全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资，一定要懂资金流向

지금 당장 돈의 흐름 공부하라

[韩] 尹采铉◎著　孙鹤云◎译

一本大众投资者必读的**全天候投资入门书**！

股票、基金、债券、期货、黄金、外汇、原材料……
面对各种投资工具与理财建议，你还在**举棋不定**？
看准资金流向，活用**全天候投资**策略，**稳赚不赔**其实一点儿也不难！



中信出版社·CHINACITICPRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资一定要懂资金流向

지금 당장
돈의 흐름 공부하라

[韩] 尹采铉◎著　孙鹤云◎译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

投资，一定要懂资金流向 /（韩）尹采铉著；孙鹤云译．—北京：中信出版社，2011.5
书名原文：Just Now! Learn Money Flow
ISBN 978-7-5086-2692-5

I. 投… II. ①尹… ②孙… III. 私人投资－基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 028687 号

Just Now! Learn Money Flow by Yoon Chae Hyen 尹采铉
Copyright © 2009 by Yoon Chae Hyen 尹采铉
Simplified Chinese copyright © 2011 by CHINA CITIC PRESS
Simplified Chinese language edition arranged with HANBIT BIZ CO., LTD
Through Eric Yang Agency Inc.
All rights reserved
本书仅限在中国大陆地区发行销售

投资，一定要懂资金流向
TOUZI YIDING YAO DONG ZIJIN LIUXIANG

著　　者：[韩] 尹采铉
译　　者：孙鹤云
策划推广：中信出版社（China CITIC Press）
出版发行：中信出版集团股份有限公司（北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座　邮编　100029）
（CITIC Publishing Group）
承 印 者：中国电影出版社印刷厂
开　　本：787mm × 1092mm　1/16　　**印　　张：**15.75　　**字　　数：**258 千字
版　　次：2011 年 5 月第 1 版　　**印　　次：**2011 年 5 月第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978-7-5086-2692-5/ F · 2264
京权图字：01-2009-7076
定　　价：42.00 元

版权所有 · 侵权必究
凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。　服务热线：010-84849283
http: //www.publish.citic.com　服务传真：010-84849000
E-mail: sales@citicpub.com
author@citicpub.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序言

了解资金流向，轻松玩转投资

对于金融市场的投资者来说，2007~2008 年是一个从天堂坠落到地狱的时期。就在 2007 年 10 月之前，投资股票、房地产、原材料的人们每天都还沉浸在资产价值上升的喜悦之中。而 2008 年 3 月到年末，大部分股票投资者的投资本金损失了 40%~70%，而从银行贷款投资房地产的人也蒙受了 30%以上的损失。受到世界经济危机的影响，大多数国家股价和房价暴跌，汇率暴涨。

2008~2009 年投资者的亏损和收益

与此同时，有一些人在爆发世界金融危机期间用为数不多的富余资金获得了丰厚的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些人在2007年10月至2008年初股价指数居于高位时卖出股票和房产，将卖出所得兑换为美元和日元的外汇存款。其后，当2009年初韩元兑美元汇率达到1 550韩元左右时，取出外汇存款，再次投资股票和原材料。在汇率在1 550韩元左右时借贷外币投资股票和原材料的人在短短的3~5个月之内，获得汇兑收益和投资收益50%~70%以上。

读懂资本市场的相互关系和资金流向

2007年10月到2009年4月在金融市场获益的人是一些熟知资本市场性质以及股票、债券、房地产、原材料、外汇市场之间的关系和资金流向的人。

这是一些熟悉金融市场原理的人，他们知道：如果房地产和股票市场产生泡沫，在外国投资者撤走资金的同时，资金会向外汇市场转移，股票价格和房地产价格同时下跌，而汇率将逐渐上升；反之，当汇率维持高位一段时间以后开始下跌时，股价指数就会呈现上升趋势。

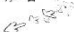
他们也深悉：如果金融市场的发展速度过快，远远高于实体经济的增长速度，那么泡沫必将破灭，因为股票、房地产、原材料和外汇市场等资本市场具有自动调节实体经济的功能。他们还清楚资金流向会随着市场自发调节和政策当局的金融及财政政策的出台而变化，可以说，这是一群具备综合金融知识的人。

不能靠天吃饭，而应采取全天候投资策略

本书以2007年到2009年4月末约一年零6个月的时间内成功的投资者的经验为基础，介绍资本市场的投资定式。

在2008年初韩国综合股价指数为1 900点时，为何提出2008年末股指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将会降到 1 200 点并建议大家卖出股票？为何建议大家将卖出股票的资金做外汇存款，当韩元兑美元的汇率涨到 1 550 韩元时，又为何规劝大家取出外汇存款？以上问题都会在这里进行详细说明。

其后，2009 年 1 月初，当所有人都因为经济寒流而惶恐不安时，为何引导大家投资原材料市场和股市？本书将从市场内在的角度对资金流向进行详细说明。

本书还阐述了原材料投资首选铜的理由，以及股票中首选与电子股票交易系统登记的业绩联动的股票和证券公司的股票的原因。同时还对市场参与者存在理解误区的金融知识举例说明。

本书在指出传统金融政策问题的同时，还提出了新的方法。建议读者摒弃在一个市场等待甘霖降落的“靠天吃饭”策略，介绍了根据资金流向来运作资金，从而轻松获得收益的“全天候”策略。与市场有利害关系的人通过媒体向公众发布免费信息，而公众可能会像 2008 年那样为之付出投资本金 40%~50% 的损失代价。因此，为了守护我们的财产和家庭，希望广大读者能够通过循序渐进的学习，了解经济的发展趋势和资金流向。

最后，衷心感谢鼓励我写作本书的韩国市场经济研究所的同事和我其他著作的广大读者，感谢整理本人关于原材料市场资料的郑勇九先生，感谢广大读者。谢谢大家！

2009 年 8 月 1 日

尹采铉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



序 言→→→VII

第一章
2008年经济危机后资本市场的变化→→→1

2008年经济危机因何而起？→→→3
"盲人摸象"式的经济处方不可取→→→19
2008年经济危机要持续多久？→→→21
金融市场的变化与世界经济新格局→→→25

第二章
资本市场的资金如何流动？→→→41

资本市场的定价奥秘→→→43
资本市场的特殊供求规律→→→45
资本市场的均衡价格与市场价格→→→49
资本市场的泡沫注定破灭→→→50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泡沫从产生到破灭的全过程→→→51
2007年下半年以后全球资金流向→→→54
资本市场崩溃和复苏的顺序→→→59
投资箴言 1：市盈率低于存款利率→→→60
投资箴言 2：股票型基金风险比想象的高→→→62
投资箴言 3：债券投资并不是万无一失的→→→64
投资箴言 4：房地产投资并非稳赚不赔→→→67
投资箴言 5：汇率高低决定外汇投资的盈亏→→→68
投资箴言 6：外汇投资需谨慎关注汇率变化→→→71
投资箴言 7：商品投资时代已经来临→→→76

第三章
根据热钱流向判断投资大势→→→79

大牛市与大熊市→→→81
牛市何时到来→→→84
牛市与熊市中，谁是赢家，谁是输家？→→→88
房地产市场的经济周期规律→→→95
房地产市场繁荣的五大指标→→→97
房地产相关制度解读→→→105
谁在左右汇率的升降？→→→107
商品市场的繁荣与衰退周期→→→112

第四章
热钱的流向是可以判断出来的→→→117

实体经济与金融市场的联动→→→119
股价指数是经济变化的风向标→→→120

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上市公司资金的两大来源——股市与债市→→→126
市场利率对房地产市场的阴晴影响→→→129
债券利率与汇率的变动关系→→→130
房地产价格和汇率呈反向运动→→→133
汇率和股价走势截然相反→→→134
原材料价格的变化必定影响股指的走势→→→137
千万不要小看原材料价格对房地产市场的影响→→→139
原材料价格波动引起汇率变化→→→140
谁会是世界热钱的新宠儿？→→→142

第五章
看透经济指标，抓住投资机会→→→147

资本市场上最大的风险是什么？→→→149
利率回落与利率下调的效果大不同→→→150
显示资金流向的货币供应量指标→→→156
每个投资者都必须关注的4个指标→→→159
依据贸易收支变化调整投资策略→→→160
依据国际油价走势调整投资策略→→→163
依据经济政策调整投资策略→→→166
积极的财政政策是一柄双刃剑→→→168
高点与低点时的交易量激增各意味着什么？→→→171

第六章
不靠专家，也能算出金融产品的合理价格→→→173

影响金融产品合理价格的因素→→→175
如何判断股票的合理价格？→→→178

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响合理股价的诸多关键因素→→→183
债券的合理价格的变化规律→→→186
影响债券合理价格的三要素→→→188
如何计算房地产的合理价格水平→→→190
影响房地产合理价格的要素→→→192
合理汇率如何计算？→→→195
影响合理汇率的因素→→→198
如何计算原材料的合理价格？→→→200
政府政策对合理价格的影响→→→201

第七章
稳赚不赔的全天候投资策略→→→205

慧眼选股全攻略→→→207
教你从债券投资中获利→→→219
房地产投资不再举棋不定→→→221
轻松玩转外汇投资→→→225
为下一次经济危机做好准备→→→230
以全天候投资策略应对投资风险→→→231

附 录

认识资产负债表和损益表→→→235
损益表→→→240

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

2008 年经济危机后资本市场的变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 2008 年经济危机因何而起？
- 未来资本市场将出现怎样的变化？

综合分析 2008 年世界经济危机的原因，并提出应对方案。同时，预测以 2008 年经济危机为转折点，未来资本市场的变化趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年经济危机因何而起？

世界著名历史学家汤因比曾经说过：“历史是不断重演的。”1929 年资本主义世界经济危机之后，时隔 80 年，2008 年一场经济危机再次席卷全球。这再次印证了汤因比的话。如果说 1929 年经济危机的爆发源于股市泡沫的破灭，那么 2008 年经济危机则源于股票市场、房地产市场、原材料市场、金融衍生品市场和外汇市场的崩溃。在解析 2008 年世界经济危机发生原因的问题上，各领域的专家各执己见。而真正了解此次经济危机产生的原因，对我们把握今后市场的走向以及应对市场变化等都会有

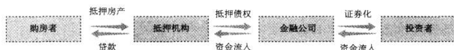


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所启示。接下来，我们就了解一下 2008 年经济危机的成因。

都是次贷危机惹的祸？

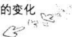
现象｜至今，仍然有很多人认为 2008 年世界经济危机的罪魁祸首是次贷危机。在美国，人们通常采用长期抵押贷款的方式购买住房，即先得到住房以后，每月向抵押机构缴纳住房的部分贷款和利息。根据房地产市场对抵押贷款购房者的职业、资产和社会地位等因素的综合评价，购房者被赋予相应的信用度。而与购房者信用度相对应的抵押贷款可以分为优级抵押贷款，接近优级抵押贷款和次级抵押贷款（信用度最低）。然而从 2004 年开始，很多抵押机构出于对房地产市场呈持续升温趋势的预测，大幅增加了对信用级别较低的收入阶层发放抵押贷款的规模，而其中的大多数人并不能及时偿还贷款，从而引发了经济危机。相当于美国国内生产总值 1%的贷款（以 2007 年为基准，约 1 400 亿美元）出现亏空，美国经济一时间受到了猛烈冲击。而市场却乐观地认为，这种程度的冲击在 2007 年末就能收场。



次级抵押贷款与资金流向

分析｜如果说次贷危机是这次经济危机的罪魁祸首，那么只要让最初引发问题的 1 400 亿美元复位，其他问题就可以迎刃而解了。但是从 2007 年下半年开始，不仅是次级抵押贷款，优级抵押贷款购房者的违约率也不断攀升，破产的个人不断增加。于是，房地产公司和信用担保公司开始面临危机。2008 年 3 月投资银行贝尔斯登被摩根大通收购，9 月雷曼兄弟公司破产，花

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



旗银行和美国国际集团也面临着破产。由此，世界金融体系开始崩溃。

尽管金融体系在全世界范围内得到了数万亿美元的支援，美国的银行利率也降至史上最低水平，但消费与投资仍然没有显著增加的迹象。这说明“次贷危机是引发本次经济危机的原因”的论断从一开始就没有认清危机的本质。次贷危机可以说是本次经济危机的“导火索”，但绝非根本原因。

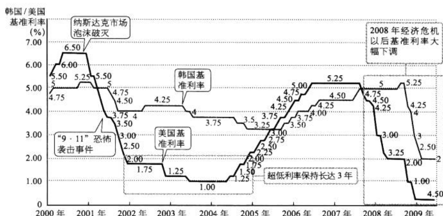
2000~2005 年的低利率政策

现象｜部分经济学家认为，由格林斯潘领导的美国联邦储备委员会（以下简称美联储）长期沿用的低利率政策是导致 2008 年经济危机的原因。2000 年的纳斯达克市场泡沫破灭致使美国经济发展的速度放缓，美联储于 2001 年初将基准利率从 6.50% 下调至 5.50%，其后仍不断推行下调政策，2001 年底下调至 1.75%，2002 年下调至 1.25%，而到了 2003 年基准利率已经下调至 1% 的水平。

2001 年底至 2005 年初约 3 年时间的 1% 超低贷款利率政策的实施，致使贷款规模迅速增大，市场资金流动性增加，从而引发股市、房地产等资产的价值无限上涨，泡沫产生。

分析｜纳斯达克市场崩盘造成经济发展停滞不前时，美国政府没有采取结构调整等根本性的解决方案，只是下调利率，增加货币供应量。货币供应量的过度增加使得房地产、股票、原材料等市场接连产生泡沫，随着这些泡沫的破灭，2008 年经济危机爆发。毫无疑问，低利率政策是导致这场经济危机的原因之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2000 年以后美国和韩国基准利率的走势

来源：韩国银行

2005 年以后的加息政策

现象 | 世界各国的中央银行在 2000 年以后都长时间实行低利率政策，并于 2005 年前后开始提高基准利率。部分专家认为中央银行提高基准利率降低了购房者偿还贷款的能力，从而导致泡沫破灭。

分析 | ① 美国、欧洲、韩国等国的确在 2005 年前后提高了基准利率。纳斯达克市场泡沫破灭以后，低利率等政策带来了房地产价格的急速膨胀，美联储遂提高基准利率，试图降低市场的流动性。基准利率由 2004 年中期的 1%提高到 2006 年以后的 5.25%。而在 2000 年纳斯达克市场崩盘之前，1998~2000 年的基准利率为 4.75%~6.5%，与之相比，2008 年 5.25%的基准利率绝对称不上高位。因此提高基准利率引发经济危机的说法也十分勉强。

另外，美国经济崩溃之前，全世界消费者物价指数上涨 4%左右，而剔除物价上涨因素后的实际利率仅为 1%~2%，因此实际利率并不高。

② 从过去的经验来看，即便利率处于高位，也曾出现过几次经济增长率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



提高、股价指数上升的情况。2006 年的基准利率为 5.25%，当年的经济增长率为 2.5%，道琼斯指数比 2005 年上升 16.3%。而 1999 年的基准利率为 5.5%，当年经济增长率达到 4.5%，道琼斯指数更比 1998 年增加了 25.2%。与 2006 年相比，虽然 1999 年的基准利率更高，但当年的经济增长率和道琼斯指数涨幅仍然比 2006 年高出很多。

③ 如果说高利率是金融体系崩溃和经济危机爆发的原因，那么根据以往的经验来看，2007 年 9 月实施了降低利率、增加流动性的政策以后，美国应该在 2008 下半年，欧洲和韩国应该在 2009 上半年，出现实体经济复苏的迹象，因为 9 个月的时间足以显现出政府财政政策、金融政策的效果。

然而，2007 年 9 月，先是美国，进而扩展到世界各国，虽然基准利率已经调至历史最低水平，市场的流动性比经济危机之前更多，可是 2008 年经济危机却加剧了。

进入 2009 年，宽松的财政政策和低利率政策虽然使得股市和房地产市场获得了巨大的流动性，但实体经济的恢复仍滞后于预期表现。

信用货币体系

现象 | 货币可分为实物货币和信用货币。实物货币指的是金、银等具有实际价值的货币。信用货币（纸币）是指本身不具有价值，但是依据社会性约定而具有其面值所标示的价值的货币。1 万韩元纸币的实际价值不过 83 韩元，但是依据发行该货币的中央银行与社会性约定，它被认定为 1 万韩元并在市场上流通。

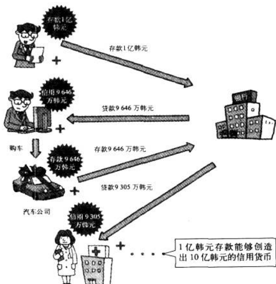
向认定具有偿还或者支付能力的人借出实物或金钱，或者允许其延期支付的做法，就是基于信用。假设金先生花 100 万韩元从网站上购买一台笔记本电脑，以信用卡进行一次性支付。信用卡公司认可金先生具有偿还能力，向其发放信用卡，并承认其支付 100 万韩元的结算行为。而金先生在偿还信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用卡之前都处于信用状态，即负债状态。假如金先生从透支账户中取款 100 万韩元，那就说明银行认可金先生未来具有偿还能力而向其贷款。

今天的金融体系就是以信用（债务、负债）为基础形成的。问题在于，信用货币的规模在银行存款准备金制度的乘法效应下可以越来越大。为了保证客户提取存款，商业银行只将存款的一部分按照规定的比例存入中央银行，将剩余的全部贷出去，这被称为“银行存款准备金制度”。

假设人们到银行存款 1 亿韩元。以 2008 年 9 月韩国银行的准备金率的平均值 3.54% 来计算，约 354 万韩元存入韩国银行，剩余的 9 646 万韩元可以贷出去。假设借走这 9 646 万韩元的人买了汽车，而汽车公司将这笔钱全部存进银行，那么银行可以再次存下其中的 3.54%（约 341 万韩元），而将剩下的 9 305 万韩元借出。如此循环往复，最初的存款虽然仅为 1 亿韩元，最终却可以创造出 10 亿韩元的信用货币。



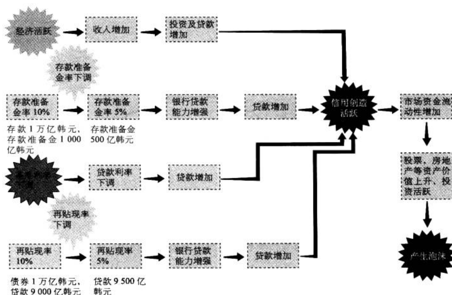
现代经济的信用创造体系

当经济景气时，收入增加，投资与贷款会更加活跃，信用创造就会被激活。如果中央银行降低存款准备金率，商业银行为应付客户提取存款而预存到中央银行的存款准备金就会减少，就可以有更多的资金用来发放贷款。此时，即使降低商业银行向中央银行借款的再贴现率，商业银行的借贷能力也会增加，从而使得信用膨胀。另外，基准利率越低，企业与个人的贷款利息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越少，信用创造活跃的可能性就越大。信用创造越活跃，市场上的货币供应量就增加得越多。

反之，经济不景气时，或者提高银行存款准备金率、再贴现率、基准利率时，由于利息负担较重，有贷款意愿的人就会减少，信用就会收缩。信用紧缩时，市场中的货币供应量减少，资金筹措就变得越发困难。



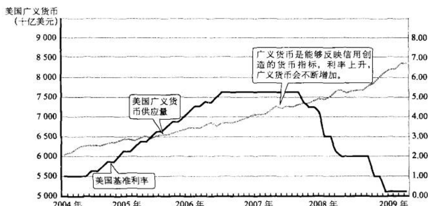
信用创造更加活跃时的资金流向

一部分人认为，自 2000 年纳斯达克市场泡沫破灭以后直到 2004 年，美联储将基准利率由 6.5%降至 1%，采用了信用扩张政策。而市场产生泡沫之后，2004 年 5 月至 2006 年，美联储又将基准利率上调至 5.25%，使得信用紧缩，从而导致泡沫破灭。

分析丨上述观点的成立需要一个前提，即上调基准利率以后，信用应该紧缩，货币供应量应该减少，这样才具有说服力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而根据韩国银行的统计，表现信用创造量的广义货币（M2）在 2007 年末为 1 273 万亿韩元，到 2008 年末上升至 1 426 万亿韩元，即一年间增长了 11.2%。美国的广义货币也由 2007 年末的 7.466 万亿美元，增加至 2008 年末的 8.171 万亿美元，增长约 10.9%。这与部分专家的信用紧缩引发经济危机的主张相去甚远。

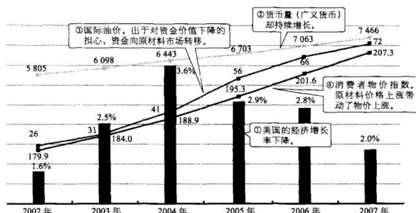


美国的基准利率和广义货币供应量的趋势

基准：年末
来源：韩国银行

如果信用膨胀到超出所需，那么市场上流通的货币就会过多，货币就会贬值。2004 年以后，经济增长率不断下降，而信用扩张却使得广义货币不断增加。此后，出于对货币贬值的担忧，市场流动资金开始转移到原材料（石油）市场，造成消费者物价指数上涨，国民的实际收入减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过度的信用创造对经济的影响

单位：广义货币（十亿美元），国际油价（美元/桶，年均），消费者物价指数（1982~1984 年=100）
来源：韩国银行

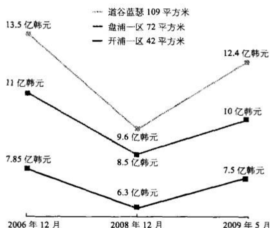
资本市场的价格决定体系

资本市场是指预测经济形势变化并从中获取差额利润的交易市场，包括股票市场、房地产市场、债券市场、原材料市场、外汇市场等。

资本市场中，即使只有一部分商品参与交易，没有参与交易的商品的价格也会按照参与交易的商品价格上涨的标准来计算。即，首尔江南区房地产市场每个月的交易量虽然不足 1%，但江南区房地产市场的整体价格也要按照平均上浮的价格来计算。

由此来看，资本市场的价格决定体系中，支持市场的原动力（资金）跟不上价格的上涨速度。最终，到了价格涨无可涨的时候，泡沫就破灭了。以美国为例，2006 年以后从房地产市场撤出的资金转而投向股票、原材料等市场，并依次催生了这些领域的泡沫，资本市场的这一价格决定体系最终导致了泡沫的破灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



江南区主要公寓的行情

来源：新韩银行

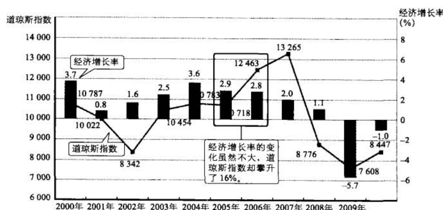
实体经济增长与资金流动的速度冲突

当今社会，由于资本的国际化和互联网技术的发展与信息的发达，资金从银行向股市和房地产市场或者从股市向债券和原材料市场转移的速度非常快。

而另一方面，实体经济却跟不上资金流动的速度。举例来说，经济增长率与上市企业的营业利润年度增幅仅为 2%~4%，而股市价格指数增幅可达 20%以上；家庭年均收入增幅不到 5%，而住宅价格年增幅却能达到 20%~30%；原材料需求每年仅增长 5%左右，而原材料价格却可能上涨 20%~50%。

2000~2008 年，美国经济增长率为 1%~4%左右。而这是在中产阶层向银行申请超出其年均收入一倍以上的贷款来购买公寓或者汽车的情况下（即通过负债方式过度消费），才达到的增长率。而股指在此期间以远高于实体经济增长的速度剧烈地起伏涨落，房地产价格也上升了大约 80%~100%，石油等原材料价格则在 7 年之中飙升了 300%~500%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国经济增长率与股价指数走向

来源：韩国银行

如此这般，金融市场中资金的快速流动导致泡沫产生，而实体经济跟不上资金流动的速度，直至泡沫破灭。在此之间，理性投资者们在泡沫形成之后破灭之前离开该市场，迅速将资金转入其他市场，而那些没能事先将资金抽出来的大部分人就成了牺牲品。如此一来，金融危机首先在资本市场上发难，一段时间以后向实体经济转移，经济危机爆发。

经济主体的贪欲和利害冲突

新自由主义是指经济主体在法律允许的范围之内，可以不择手段地谋取利益最大化，其核心是金融自由化，完全适应了超级金融资本操纵市场大肆投机的需要。因此，经济主体之间的利害冲突异常激烈。

经济主体与市场的利害冲突。经济景气时，银行为了获得更多利益，竭尽所能扩大借贷规模，旨在获得存贷利差。而企业与商家在经济景气时期，即使贷款利息再高，也会借款投资股票、房地产市场等。

但是到了经济不景气时，双方的利害关系就会发生冲突。银行因为资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险性的压力，会尽量回收借出的资金，而企业和商家因为不堪利息重负和贷款收回的压力，会撤出投入股市和房地产市场的资金。此时，市场上的流动性资金从股市和房地产市场向国债和银行存款迅速转移。那么，储蓄市场与股市、房地产市场的利害冲突，导致股价和房地产价格大幅下降。

资本市场上，股市专家、房地产专家、原材料专家分别是造成股市、房地产市场、原材料市场泡沫的诱因。而外汇市场的参与者则对汇率的升降起到了推动作用。正是这样，各投资市场的利害关系发生冲突，资金在各个市场间迅速流动，由此可能引发金融体系崩溃，甚至爆发经济危机。

国家之间的利害冲突。原材料价格越高，原材料出口国获得的利益就越多，所以原材料出口国就会与投机性资本相勾结，抬高原材料价格。反之，工业品出口国则希望低价买进原材料，生产出产品后高价卖出。这两者之间必然存在利害冲突。

不仅如此，在进口原材料的竞争过程中，发达国家之间也存在着利害冲突。2007 年 9 月以后原材料价格的急速攀升就是因日本、美国等国抢占原材料市场先机导致的。

金融衍生品的利害冲突。金融衍生品市场的发达，以及投资者之间的利害冲突也是经济危机爆发的原因之一。

金融衍生品是指以股票、债券、外汇、存款等传统金融商品或黄金、古董等原材料作为基础性资产而衍生出来的金融产品。开发金融衍生品的目的是预测股价、汇率、利息、原材料价格等未来的变化，采取小规模杠杆投资（借贷资本）来降低价格变动带来的风险，从而将投资风险控制在最小的范围内。然而，如果价格走势与预测走势不同，就会蒙受巨大损失。

此外，如果基础性金融市场崩溃，那么以其为基础的一级和二级金融衍生品市场也将随之崩溃，甚至有可能加速基础性金融市场的崩溃。例如，以房屋抵押贷款为基础发行的金融衍生品的价格在房地产市场泡沫破灭后会急

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

剧下降。在股指下跌时，也会引发股市崩盘。

在资本国际化时代，股市一旦崩盘，外汇市场必将受到巨大冲击，而以汇率变动为基础形成的外汇期货等金融衍生品可能使汇率出现更大幅度的波动，从而可能引发进行外汇期货交易的企业面临危机，甚至导致整个国家的经济危机。

贫富差距增大

2004 年下半年以后，美国房地产价格急剧上涨时，低收入阶层也加入了贷款买房的队伍；而许多富人则高价抛售房产，脱离高度泡沫化的市场。在此过程中，低收入阶层的收入都流进了富人的腰包，生活更加窘迫。

雪上加霜的是，随着中国、印度等国经济迅速发展，对石油、钢铁等原材料的需求不断增加。而石油等原材料价格上涨的同时，对作为生物能源原料的玉米的需求也不断增多，从而造成种植玉米的耕地增加，而种植其他作物的耕地减少。加之气候变化等因素，粮食产量与供应不断减少，粮食市场也开始转变为投机市场。

房地产价格和原材料价格越高，中产阶层和低收入者的实际收入就越低。

在世界范围内，发达国家和发展中国家，大企业与中小企业，高收入阶层与中产阶层、低收入阶层的贫富差距会日益增大。最后的结果就是中产阶层与低收入阶层的消费能力降低，市场供给过剩，股票、债券、房地产等市场同时崩溃。

通常，如果一个国家的基尼系数超过 0.4，就认为该国是严重不平等的国家。美国的基尼系数超过 0.4，因此可以认为其收入分配不平等。韩国在 20 世纪 90 年代的基尼系数是 0.28，加入国际货币基金组织以后，2000 年基尼系数超过了 0.3。由基尼系数的变化来看，韩国国民收入的差距在逐渐扩大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

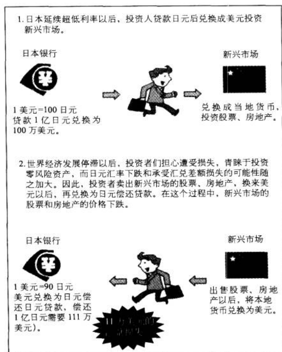
外汇套利交易

日本在20世纪90年代中期房地产市场泡沫破灭以后，通过量化宽松的货币政策大规模供给通货，并长期实行零利率政策。结果，市场上日元流动性大增，利息负担几乎为零，日元持续贬值。

如果预期日元将持续贬值（日元兑美元汇率上升），可以贷出日元进行投资，当日元贬值至更低的水平时再偿还贷款，就能同时获得低利息和汇率变动的双重收益。

假设美国人汤姆在日元兑美元汇率为100时借款1亿日元，而在汇率为120日元时还款，那么约83万美元而非100万美元就可以偿还1亿日元的贷款，汤姆可以坐收17万美元的汇兑差额收益（因汇率变动而带来的收益）。

在日本政府推行零利率政策以及日元持续贬值的市场环境下，投资银行甚至商业银行纷纷用日元进行投资或放贷。而日本国民抱着日元疲软能够带来汇兑收益的预期心理，也纷纷将钱借给投资银行和商业银行，因此日元在整个金融市场产生泡沫的过程中也起到了推波助澜的作用。



但是美国遭遇经济危机以后，美元贬值，人们开始青睐零风险资产。由于日元受经济泡沫的影响较小，日元出现升值，投资者们为避

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



免汇兑损失，在此时纷纷出售股票和房产。而投资银行为了扩大持有美元和日元的规模，把其在全球市场上持有的全部金融产品待价而沽。结果，投资银行陷入破产危机，金融市场崩溃。

金融大鳄的投机阴谋

现象 | 也有一些人主张，罗斯柴尔德家族等世界金融资本集团的阴谋是导致金融危机的原因。他们认为，金融大鳄运用在资本市场上制造泡沫之后再使其破灭的投机性手段实现投资收益最大化，而这一过程导致了经济危机的爆发。

分析 | ① 当然，投机大鳄们可以利用舆论煽动人们进行错误的投资，或者有意引导价格上涨以形成泡沫。但是如果形成投机氛围的“充分且必要”条件不具备，那么泡沫也不会如他们所愿而形成。

从根本上看，经济状况恶化的趋势不会因政策当局和经济学家的粉饰而改变。同样，经济也不会因经济学家悲观的预测而进一步恶化。1998 年外汇危机之后韩国经济当局和大部分经济研究所对经济的预测结果极其悲观。但是外汇危机造成的汇率上升大大提高了韩国出口商品在价格上的竞争力，刺激了出口大幅增长。因此，韩国的经济增长率在 1999 年达到 9.5%，2000 年达到 8.5%，最终得以从外汇危机中解脱出来。

② 当今世界，信息技术高度发达，阴谋很容易败露，因而往往以失败告终。

③ 在泡沫破灭之前，率先将资金从高风险市场转移到低风险市场的势力未必就是阴谋势力。很多人不明白为何在市场变动初期，有些势力率先进入特定市场，或从一些特定市场退出。这些人可能要在一段时间之后才能明白，其实当时价格已经处于大幅上涨或下降的状态了。在普通人看来，泡沫的形成或破灭可能是一场阴谋。如果懂得金融体系与产品价格决定方面的理论，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会知道事实上这并非一场阴谋。



什么是次级抵押贷款?

次级抵押贷款是指需要购房资金的人向银行等贷款机构出售抵押权，从而得到长时间（一般20年以上）的分期偿还的贷款，通过融资方式购买住房。在韩国，自2004年3月起，这一职能由住房金融公司承担。只要首付购房资金的20%左右，剩余的资金可以用房子抵押以获得贷款购房。在美国抵押住房甚至可以获得100%的贷款，而向收入相对较低的人群发放的这种贷款，就叫次级抵押贷款。

这一制度的优点是，那些信用度低、无力购房的人，借助这一项政策，即使没有钱也可以买房。但是如果住房价格下跌，购房人将蒙受损失，如果失去了偿还能力，那么相对应的债权便成了不良资产。

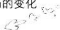
在2008年之前，美国的低收入阶层不考虑自身的偿还能力，不自量力地申请次级抵押贷款购房，期待房价继续狂飙。然而，油价上涨与股市投资遭受损失造成他们实际收入减少，购房者开始滞纳本息，住房价格下降，这些债权变成不良资产，最终导致次贷危机爆发。据信，2006年抵押贷款总额达到约3万亿美元，而其中的20%为次级抵押贷款。

购房者每月向抵押机构支付本金和利息。购房者如能按时偿还本息，当然相安无事，但如果购房者不能按时偿还贷款，抵押机构就会面临危机。次贷危机就是在贷款滞纳金激增的情况下发生的。

另外，抵押机构生意兴隆时，为了赚更多的钱而将债权卖给高盛、美林证券等世界级的投资银行，之后将得到的资金再次作为抵押贷款的资金来使用。结果，住房价格一旦下降，不良资产就如滚雪球般越来越大。

金融公司将从抵押机构获得的抵押贷款债权作为基础资产，开发金

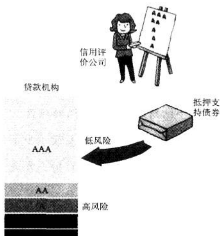
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



融衍生品（证券化）。而抵押支持债券就是其中的典型代表。

在摩根士丹利这样的信用评级公司的大力推荐之下，投资银行推出的以抵押贷款为基础的债券信用得到最高评级，这让投资者们相信其更具有投资潜力。

房地产市场的泡沫破灭之后，房地产抵押债券成为不良资产，以该债券为基础形成的金融衍生品也同样沦为不良资产，至 2007 年 4 月，美国第二大次级抵押贷款机构新世纪金融公司提交破产申请，宣告了次贷危机的开始。



为次级抵押贷款的债券信用度高调包装

“盲人摸象”式的经济处方不可取

2008 年经济危机与前几次有何不同

很多经济学家将 2008 年的经济危机与 1929 年的大萧条进行比较说明。部分人认为，2008 年经济危机是实体经济与金融市场泡沫的全面破灭，所以比大萧条时期形势更为严峻。而另一些人则认为，大萧条发生后政府几乎束

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



手无策，而2008年经济危机之后世界各国携手应对危机，所以经济复苏的时间会比大萧条时更短。然而，2008年经济危机与以往经济危机的性质并不相同。以往的经济危机有如下特点：

① 实体经济与金融领域的剥离程度相对不大。

② 股票、房地产、原材料等市场中，只有其中的一个领域发生危机。20世纪70年代的石油危机源于石油价格的上涨，2000年经济危机源于纳斯达克市场泡沫的破灭。

③ 资金周转速度慢于当下。

④ 金融衍生品市场不发达，造成的冲击相对较小。

然而，2008年的经济危机是实体经济和金融市场的全面危机，从这一点来看，本次经济危机要比以往的更为严重。就韩国来说，外汇危机爆发时，企业与金融公司由于不良资产大幅增加而面临危机，而家庭的财务结构还算得上是很健康的；然而在2008年经济危机中，银行发行了过量的债券，借了大量外汇，高存贷比滋生了资本市场的泡沫，而泡沫破灭过程中，金融公司以及中产阶层的家庭财务也陷入危机，这才是最大的问题。

错误的危机应对处方——低利率政策与财政扩张政策

世界各国认为2008年经济危机的根源与2000年纳斯达克市场崩溃的原因是一样的，都在于流动性不足（信用紧缩）和高利率政策，因此采取发行国债的财政扩张政策，以及超低利率政策等向市场投放大量资金。财政扩张政策是指在经济发展停滞期间，政府为激活经济而大规模扩张财政的政策。

2007年9月，美国为向市场注入资金开始下调基准利率（当时的基准利率为5.25%，2009年7月降至0.25%）。但是与政府的意图背道而驰的是，这些流动性并没有用来资助家庭和企业，反而流入原材料市场造成原材料价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



激增。油价从 2007 年 9 月的约 80 美元每桶到 2008 年 6 月涨到近 146 美元每桶。这导致了企业收益锐减，家庭实际收入减少等，最终导致次贷危机演变为信贷危机。

过去 30 年间，即使利率处于高位，我们也直接或间接地经历了房地产价格、股价指数，以及石油价格的大幅上涨，这是因为投资的预期收益率高于银行利率。而 2008 年下半年，在世界各国的基准利率为 5% 左右，如果排除消费者物价指数的影响，即实际利率在 1% 左右时，泡沫就会破灭。

问题在于中产阶层破产使得市场需求急剧下降，股票、房地产等价格不断下跌。也就是说，即使维持低利率并大规模增加货币供应量，资产价值恢复到泡沫破灭之前的水平也还是相当有难度的。日本也一样。在所谓“失去的 10 年”间虽然实行了零利率政策，并增加了货币供应量，但资产价格仍未能恢复到泡沫破灭之前的水平。

2008 年经济危机要持续多久？

2007 年年中次贷危机发生时，大部分经济学专家还预测到 2007 年底危机就会结束，但是到了 2007 年底，状况反而进一步恶化。

2007 年底美国的基准利率正式下调以后，大多数经济学家又预测最迟到 2008 年底经济就会恢复发展。然而到了 2008 年底形势继续恶化。2009 年股价上扬，低利率与财政政策的效果部分显现，但实体经济仍然没有呈现显著恢复的态势。

经济复苏没有在经济学家们预测的期限内出现，这是因为经济政策制定者和民间经济主体对 2008 年经济危机的原因判断不准，没有提出相应的处理方案。

回望过去应对经济危机的实例可以发现，1929 年大萧条历时 5 年，2000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年应对IT泡沫历时1年多，20世纪90年代日本房地产市场泡沫破灭引起的危机则持续了10年之久。

那么克服2008年世界经济危机需要多久呢？这完全取决于经济政策制定者、民间经济主体和投资者们如何判断危机的成因，以及如何应对危机。如果马虎得出一个不合适的应对方法，那么遭受巨大损失的人将与日俱增，经济复苏所需要的时间也将更久。如果美国和韩国都不能正确判断危机的成因而应对失败的话，那么随着时间的推移，将很有可能出现日本在1995年左右开始出现的景气停滞问题。



应对经济危机的有效方法是什么？

如前所述，2008年经济危机爆发的原因是多方面的，而应对此次危机需要精妙的解决方案。在此，我们来探讨一下应对本次经济危机的有效方法。

① 由于收入两极化严重，中产阶层破产，所以应该实行积极提供就业岗位、改善纳税制度等有效消除收入两极化、促进中产阶层崛起的政策。

② 没有竞争力的企业和金融公司应该积极实施结构调整。结构调整进行得越晚，经济状况恶化得越严重，中产阶层就会有更多人沦为低收入者，消费能力降低。这种情况下，房地产价格和股票价格即使暂时上涨，也很可能迅速下跌。另外银行、企业、商家等破产的比率也会增加。2009年初美国议会决定推迟对金融公司注资的议案时，美国总统奥巴马说“现在是时不我待”，这句话对于各国也是非常适用的。

③ 减免税收方面，相对于富有阶层来说，减免低收入阶层税务负担的政策对刺激经济复苏更有效。低收入阶层收入增加的大部分必将用于消费。因此，向富有阶层征收更多的税款来为低收入阶层创造更多职位的政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策，从中长期来看反而对富有阶层更有利。因为只有经济活跃，富人的财富才能进一步增加。

④ 从长远来看，中国加大技术研发和科研投资也是刺激经济增长的有效战略。2009 年初中国发布了要实施加大投资力度进行技术开发以创造工作岗位、刺激消费和确保经济复苏的竞争战略。所谓他山之石可以攻玉，中国的这一策略也非常值得借鉴。

⑤ 从长期来讲，过度刺激房地产发展的政策可能影响经济的基本面，并造成外汇市场不稳定的局面。与其投资公共资金扶持期房销售，不如扩大廉租房建设，这样能够更有效地为低收入人群创造更多的就业机会。

⑥ 通过金融管制减缓资金流动。强化对金融机构的监管，并进一步严格流动性的基准。同时，引导投资向能够拉动实体经济增长的方向集中，探索增加劳动人口的方法。

⑦ 规范金融衍生品市场。金融衍生品市场不规范是导致金融危机爆发的主要原因之一。有评论认为金融衍生品交易的不透明性可能使危机进一步扩大，所以监管部门已经开始讨论规范该市场的方案，提高交易的透明度和稳定性。

⑧ 构建培养具备丰富金融知识的人才储备体系。出口企业和金融机构都应该建立一个体系来培养金融专家或者从外部聘用金融专家。

⑨ 鼓励出口，从而改善贸易收支平衡。

⑩ 将养老金基金投入股市以遏制股市行情下跌、过度扶植房地产行业等政策都会带来资源的浪费，以上政策应三思而后行。也不应该向收益率不断降低的金融市场注入太多资金。

⑪ 经济基础比较薄弱的时候，政策出台的时机和先后都非常重要。资金在金融市场之间和国际间快速流动之时，一旦错失政策出台的时机就可能事倍功半。例如，是先推出扶持房地产行业的政策，还是先稳定汇率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者出台利率政策，都需要缜密考量。这是因为一旦顺序有误，反而可能进一步加剧危机。因此在推出政策之前，应该深入考查其与外部经济和其他政策的和谐程度，以及其对于金融市场和实体经济的影响。

⑫ 对银行的管理不善进行问责。银行也是追求利润的经济主体，也是企业。如果银行经营失败的话，政府也应该让其破产。政府应该权衡企业破产造成的失业者增加和发生连锁破产的状况与银行结构调整造成的影响，从而选择相对来讲更加有利的政策。

⑬ 改善国际清算银行制定的自有资本充足率标准，研究出缓和金融对实体经济造成的冲击的方案。比如，在经济扩张时期，将银行自有资本充足率标准维持在12%~15%的高位，这样一来，银行可贷款额度减少，市场流动性降低，可以避免产生泡沫。在经济不景气时，自有资本充足率标准维持在8%左右，可以缓和金融市场的流动性不畅。而目前不论经济运行状况如何，国际清算银行规定的自有资本充足率标准总是固定不变，以至于在经济景气时货币的过量供给滋生了泡沫，而在不景气时又加速了泡沫的破灭。等到政策当局对金融市场进行人为干预时，为时已晚。因此需要制定一种可调整的自有资本充足率标准的制度。

⑭ 民间经济主体也应该认真分析当前经济危机爆发的原因，并考虑应对策略。经营者不要将经营责任全部推给公司职员，而产品使用者与企业员工也应为公司的成长和发展作出各自的努力。进出口公司应该通过聘请外汇专家或者通过咨询等方式，避免出现大规模外汇损失。

另外，在原材料市场，应该规避低价时大量买进，囤积居奇，以等待价格上涨的传统购买形态。交易主体之间的信任十分重要。当经济不景气的时候，只顾本公司利益只能造成两败俱伤。所谓置之死地而后生，作最坏的打算，最终反而可能达到双赢。

⑮ 忽视基础原理，一味只相信技术指标，盲目地投身股市、房地产、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



外汇市场的行为是不可取的。这种情况下，不仅个人会蒙受损失，甚至有可能导致国家陷入危机之中。

金融市场的变化与世界经济新格局

如前所述，2008 年爆发的经济危机是史无前例的，金融体系和实体经济同时崩溃的形势异常严峻。

20 世纪 70 年代石油危机是因油价上涨而爆发的，2000 年经济危机是因纳斯达克市场的泡沫破灭而导致的，通过降低利率和调节通货供给等传统政策手段即可见到成效。

但是此次危机中，一方面，股市、房地产市场以及石油等原材料市场的崩溃；另一方面，外汇市场与金融衍生品市场的泡沫破灭引发金融体系的崩溃，因而可以说此次危机是一次全面危机。

部分经济学家将此次经济危机与 20 世纪末日本房地产市场泡沫破灭、经济长时间不景气的所谓“失去的 10 年”进行比较。他们预测美国和世界经济都会由于这次经济危机而进入长时间的经济低迷期。

下面我们来了解一下 2008 年经济危机对金融市场造成了怎样的影响。

失业率上升，人口增长率下降

失业率上升，社会劳动率降低。如果经济恢复期推迟，则可能出现“二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次探底”现象。二次探底现象是指经济好像刚刚要从低迷中走出来，却又再次陷入低迷，呈现出W形发展轨迹的景气循环现象。就是说，通常在经济低迷期，政府为刺激经济而扩大财政支出，增加生产量，此后经济看起来像是要恢复过来了，但是因为民间消费能力尚未恢复，所以经济再度陷入低迷。

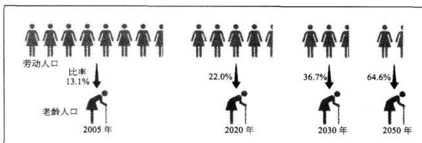
美国在20世纪末和21世纪初经历了二次探底。这种情况下，企业赢利能力恶化，破产企业增多，失业率上升，就业情况恶化，社会劳动率也十分低。

实际收入减少。韩国统计厅资料显示，以2008年末为基准，中小企业（5~299人）从业者的月平均收入不到250万韩元。当时大部分经济学家一致认为2009年韩国经济负增长是不可避免的（2009年6月对韩国经济增长率的预期中，经济合作与发展组织的预期为2.2%，世界银行为13%~3.5%，国际货币基金组织为3%）。在收入减少、汇率上升、物价上涨的情况下，预计2009年中小企业从业者的实际收入大约会比2008年减少约15%~20%。

人口出现负增长。经济恢复越往后推迟，结婚人数越少，尤其像韩国这样高学历人口居多的国家，人口负增长更加明显。韩国统计厅于2009年初公布的关于10年后韩国社会展望的资料中提到2008年韩国人口4 860万，到2018年达到峰值——4 934万，其后将逐年减少。而人口负增长很可能从2015年开始，比预计时间提前3年到来。

老龄化社会到来。国际货币基金组织在2008年初《韩国的中长期财政危机》报告中提出警告，韩国的老龄化速度异常快，在世界上没有国家可以与之相比，韩国很可能因此陷入中长期的财政危机之中。该报告指出，应对人口老龄化的措施越晚出台，诸如经济增长率下降、政府财政状况恶化、财政支出急速增加等副作用也将越大。另外，信用评级公司标准普尔预计韩国的老龄人口占总人口的比例将由2005年的13%上升为2050年的约65%。2005年，劳动人口与老龄人口的比例是7.7∶1，而到2050年将达到1.5∶1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



韩国老龄人口赡养比率预计指标

来源：标准普尔

人口减少，同时老龄化速度加快，那么经济的潜在增长率就会降低。所谓潜在增长率是指在劳动与资本等生产要素得到充分利用的情况下所能达到的增长率，或者通货膨胀不加速的情况下所能达到的增长率。通常情况下，如果经济增长率高于潜在增长率，则表明经济景气，反之则表明经济疲软。

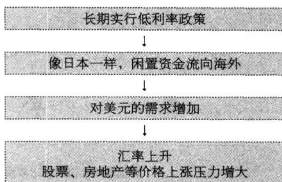
伴随着人口增长率的降低和失业率的上升，商品的需求量会越来越少，商品价格会下降。而这可能会导致企业的赢利能力恶化，实体经济增长率降低，所以，从长期来看，韩国的股票、房地产价格上涨的可能性不大，韩元贬值、汇率维持高位的可能性很大。

陷入低利率政策的困境

现在各国政府试图通过扩大货币供应量、降低基准利率来刺激经济复苏。这一举措将使一些濒临绝境的企业避免破产或结构重组而继续存在下去。而经济危机的顽疾并没有治愈，一旦经济环境发生变化就很可能面临更严峻的形势。加之，世界范围内的房地产市场泡沫破灭，已经让债务负担沉重的中产阶层面临破产，如果利率提高，那么可能再度爆发家庭以及企业财务危机。

因此，大部分国家难以在短时间内迅速提高利率，而可能会如 20 世纪 90 年代中期的日本那样在较长时期内实行低利率政策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另一方面，韩国银行的存贷比维持在130%左右，即贷款比存款多大概30%以上，所以只能通过发行银行债券或者从国外借款来偿还资金。这使人们对银行财务的安全性产生了怀疑。如此一来，中产阶层和中小企业贷款门槛更高，还可能会被催促偿还贷款。如果银行的财务结构得不到改善，那么从国外筹措资金也将变得非常困难。

如果韩国长期实行低利率政策仍无法刺激实体经济复苏，那么股市与房地产行业将需要很长一段时间才能恢复到泡沫破灭之前的水平。由此一来，韩国也会如20世纪末实施零利率政策的日本那样，国内的闲置资金为了谋求更大的收益转而投入国际市场。而要进行海外投资首先需要将韩元兑换为美元，由此带来美元的需求量大增，从而引起外汇市场持续的不稳定。

另一方面即使汇率维持在较高的水平，由于全世界范围的中产阶层破产，出口非但不会大幅增加，反而有可能减少。因此，股票、房地产等价格的上涨空间不会太大。

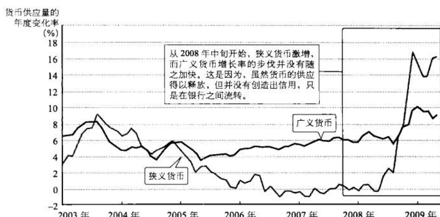
货币战争激烈展开

美元疲软的可能性。2008年爆发的世界经济危机源自美国。此外，2009年2月美国财政部长蒂莫西·盖特纳公布2万亿美元稳定金融市场的计划，奥巴马政府第二轮经济刺激政策也确定增加7 890亿美元的财政支出，这样一来，自2008年以后美国有7.8万亿美元的大笔资金流入市场或计划在未来投入。从下图可以看出，2008年起狭义货币（M1）的增长率陡然提高。狭义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币是指将流通货币（民间拥有的资金和银行缴存的准备金）与普通存款等的统称。狭义货币可以反映出有多少资金在市场上流通。

美元的供给量大幅增加，美元的价值可能会降低，从中长期来看，甚至会影响其作为基础货币的地位。



美国各年度货币供应变化趋势

来源：韩国银行

美元与人民币之战。基础货币是指在国际贸易结算时使用的货币。目前国际市场上不论是石油贸易，还是粮食贸易，主要都使用美元结算。

美元的基础货币地位使美国获得了巨大利益。生产一张 100 美元面值纸币的成本不足 0.5 美元，但是美国发行美元以后借给其他国家，即便年息只有 3%，100 美元每年也可为美国赚得 3 美元的收益。

美国拿着自己印刷的纸币可以到世界各国购买原材料和劳动力。夸张一点来说，假如美国突然需要大批石油却囊中羞涩，它只要开动印钞机印刷钞票就可以解决问题了。反之，包括韩国在内的所有非基础货币发行国为了保证外汇储备量，需要源源不断地将物资和劳动力输送到美国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，美国不可能会抛弃基础货币这一“魔法棒”。但中国要求改变基础货币秩序，试图建立人民币的基础货币地位。如果人民币作为基础货币，那么美元的市场支配力必然会减弱，所以美国是不愿意看到中国经济迅速崛起的。

另一方面，中国为了增强人民币的地位，不断增加对黄金和原材料的投资，因为如果黄金和原材料价格上涨，美元的价值就会相对下降。

2003 年中国的黄金储备为 600 吨，至 2009 年 4 月涨至 1 054 吨，短短 6 年增加了 76%，成为世界第五大黄金储备国。中国政府计划将黄金储备增加至 5 000 吨。美国的黄金储备为 8 133.5 吨，位居世界第一。另外，中国还有超过 2 万亿美元的外汇储备，位居世界第一。同时，中国还是美国国债的最大持有国，规模达到 7 679 亿美元。中国在 2009 年 4 月抛售了 44 亿美元的美国国债。

• 中国的国库中有什么？



黄金储备：世界第五，1 054 吨
外汇储备：世界第一，2 万亿美元以上
美国国债持有量：世界第一，7 679 亿美元

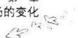
美元继续强势的可能性。尽管如此，即便“国际金融市场的危机暂时无法缓解”，美元的强势地位将在相当长的时期内不会发生改变。

以 2007 年底为基准，70% 以上的国际结算都通过美元进行。发达国家刺激经济复苏需要美元，而发展中国家购入本国稀缺的原材料和必需品也需要美元。

也许有人会提出质疑：“美元大规模投入世界市场，如何还能保持强势？”而事实上，直至 2008 年下半年，大部分专家也都认为美国大幅增加美元投放量会导致美元价值急速下跌。

发达国家需要美元时，只要扩大财政赤字（发行国债）就可以解决问题，但发展中国家，尤其是像韩国这样深度依赖出口的国家，面临金融危机、美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



元需求激增或者出口萎缩时，外汇就没有保证了。

因此，如果基础货币制度仍不完善，那么再次发生类似 2008 年的金融危机时，由于全球范围内对美元需求增加，美元仍旧能够在相当长的时期内保持其强势地位。所以，不论是贸易顺差的国家，还是贸易逆差的国家，都很有可能会继续维持高汇率的局面。

① 如果金融危机得不到解决，银行存贷款利率高、海外短期外债负担沉重的韩国很有可能再度面临 2008 年时那样的汇率上升的危险。国际货币基金组织在 2009 年 5 月初推测："2014 年之前韩国的人均国民收入不会超过 2 万美元。"这预言了韩国的汇率将在一段时期内维持高位。

另一方面，即使汇率上升，由于全世界范围内的中产阶层破产，韩国的出口额也不会如预期大幅增加，也会给股市和楼市带来不利影响。

② 如果美国、中国和欧洲经济圈对重建基础货币秩序的冲突加深，则资金很有可能会流向原材料市场。因为中国为了增强人民币的地位，会增加黄金、钢铁、石油等原材料的采购。在这种情况下，韩国将会面临汇率上升，股价、房地产价格下降的风险。

③ 美元基础货币地位面临被动摇的美国，意图强化欧元作为基础货币地位的欧盟，以及试图构建人民币基础货币地位的中国，三者之间展开了一场没有硝烟的货币战争，金融市场和实体经济迟早会受到冲击，尤其是经济基础薄弱的国家，终将会在某个时刻面临危机。而那些在低利率时代忍饥挨饿的国际投机资本，此时很可能会趁机侵入这些国家的股票、证券和外汇市场。

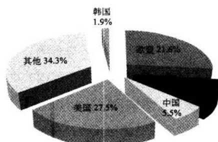
发达国家中产阶层纷纷破产

2006 年，美国国内生产总值占据全球生产总值的 27.5%，而占美国国内生产总值 70%以上的家庭的财务支出正在减少。由于全球经济低迷，伴随着收入减少，负债增加，失业率上升，以及股票和房地产等资产价值的下降，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

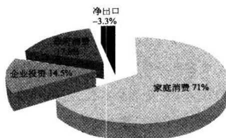
中产阶层的人数随之减少，结果被称为“产业之花”的汽车行业的汽车销售量锐减。据2008年11月资料显示，克莱斯勒汽车在美国的销量同比减少44%，通用汽车同比减少53%。

随之而来的是世界范围内汽车公司面临破产的危机。通用汽车公司在2009年6月申请破产，日本丰田汽车公司也因销售不振于2009年3月申请了2 000亿日元（约合20亿美元）的援助资金。



主要国家的国内生产总值在世界生产总值中所占的比重（2006年）

来源：韩国国家统计网



家庭消费占美国国内生产总值的比重（2008年）

来源：美国商务部经济分析局

在以美国为首的大部分发达国家，购房者（中产阶层）资产的80%以上是次级抵押贷款，且负债比非常高。如果经济复苏一再推迟，这些人很有可

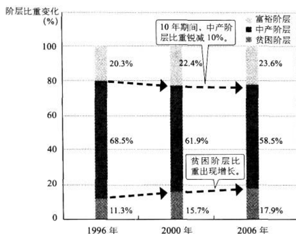
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能沦落为低收入者。

韩国的国内生产总值中，出口所占的比重高达 50%，所以美国等发达国家的中产阶层破产将直接冲击韩国经济。

不仅如此，韩国的国内市场需求也很有可能减少。韩国的住房抵押贷款比例虽然低于欧美发达国家，但是房地产价格相对于收入水平来说却十分高，因此，如果政府政策失误或世界经济复苏步伐过于缓慢，韩国的中产阶层破产的人数也会大大增加。



韩国近 10 年来社会阶层变化趋势

来源：韩国未来企划委员会

发达国家中产阶层破产造成韩国的出口市场萎缩，而国内市场在相当长时间内也无法走出低谷，雪上加霜的是，以美国为首的大部分发达国家对经济危机爆发的原因判断有误，所以危机还将进一步恶化。随着时间的推移，会有越来越多处境艰难的中产阶层的人沦为低收入者。2008 年金融危机之前，韩国已经长期处于国内市场低迷的困境之中，当吸收 80% 以上劳动力的中小企业从业者接连破产时，韩国将会面临更大的经济困境。

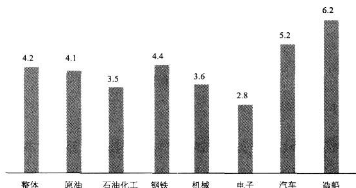
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中产阶层一旦破产将需要相当长的恢复期，有些人甚至干脆无法恢复。如果中产阶层队伍变小，上市公司的销售额与营业利润将随之减少，而后股票与房地产价格下降，这又将进入新一轮的中产阶层队伍变小的恶性循环之中，所以未来股市与房地产市场的复苏很可能会需要很长时间。

发达国家与发展中国家间的技术差距缩小

美国等发达国家的很多企业实际上正面临破产危机。而中国拥有世界上规模最大的超过 2 万亿美元的外汇储备，巴西则拥有丰富的原材料，一旦原材料价格上涨，巴西持有的美元就会大幅增加。如果美国等发达国家的很多企业破产，中国和巴西就有可能接收这些技术先进的企业，或者是雇用掌握先进技术的人才。这样一来，中国和巴西等国家与发达国家的技术差距就会大幅缩小。

以 2006 年初为基准，韩国大部分主力产业与中国的技术差距已经缩短至 5 年之内。



中国需要多少年才能跟上韩国技术的脚步？

发布日期：2006 年 1 月

来源：大韩商工会议所

注：以上数据是 2006 年 1 月的数据，如今，技术差距预计已经大幅缩小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国作为世界上最大的外汇储备国，可以收购处于危机中的世界级企业，或者雇用这些企业的技术人才，如此一来，中国的技术水平很快就可以超过韩国了。

大洗牌

经济危机很可能导致产业结构调整。

企业面临结构调整。中产阶层一旦破产，以其为目标消费主体的企业的经营环境必然恶化，而以低收入阶层为消费主体的企业销售额很可能会增加。另外，富裕阶层沦为中产阶层甚至低收入阶层的情况也会增加，所以以富裕阶层为消费主体的企业也很有可能面临结构调整。

对金融业的影响。2005 年以后韩国房地产行业持续繁荣，使得银行的贷款来源不足，银行纷纷发行高利息的银行债券，或者借入日元或美元来周转资金。然而随着经济陷入低迷，政府降低基准利率，导致存贷逆差（即借入外币的利息高于在本国放贷的利息而导致银行亏损的情况）。另外随着汇率的上升，借入日元也会蒙受很大的汇兑损失。

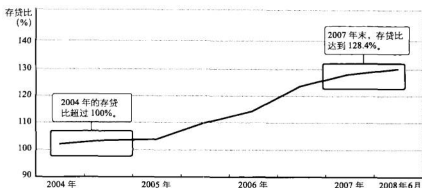
此外，负债率很高的建筑业和造船业的结构调整，给银行尤其是营业基础脆弱的储蓄银行带来了很大的痛苦。金融机构受金融形势的影响，处于不得不进行结构调整的境地。

韩国商业银行的存贷比在外汇危机刚刚结束的 1999 年末降至 69.7%，但是之后呈现持续上升的趋势，到 2004 年底已经超过了 100%。尤其是 2006 年存款同比增长 5%，贷款增长 14%，到了 2007 年存款负增长 0.2%，贷款增长 14.4%。因此以 2007 年底的基准来看，存贷比达到了 128.4%（2008 年 3 月底为 131.2%）。

不同国家的竞争力变化。在应对危机的过程中，不同国家的竞争力很可能会发生很大的变化。着力于实施使经济结构健康调整，同时缓解房地产市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场泡沫破灭之后的冲击的政策的国家，从中长期来看可以确保其竞争力。而那些一味执著于想靠人为的方法阻止房地产市场泡沫破灭的国家，从短期来看可以避免危机，但是从中长期来看却面临着更大的危机。



商业银行的存贷比

来源：韩国银行金融稳定分析局《韩国银行健全性评估》

贸易保护主义的回归。 发达国家表面上标榜贸易自由，但是为了保证国内市场的景气以及创造更多的就业机会，现在已经表现出了加强贸易保护主义的倾向。一旦贸易保护主义抬头，对于韩国这样资源不足、依靠进口原材料进行深加工后出口的、对外依存度相对较高的经济体来说，这将是致命的打击。

中小企业的经营环境恶化

韩国80%以上的劳动力在中小企业工作，但是中小企业的基础非常薄弱。政府在很长时间内实施的都是大企业优先的政策，而金融资本集团和大企业妨碍了中小企业的成长，部分大企业甚至向相关的中小企业转嫁危机，所以一旦经济复苏迟缓，中小企业的基础将更加薄弱，并有可能破产。如果大企业或相关企业破产，那么中小企业的基础也会变得更加薄弱甚至发生连锁性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



破产。另外，中小企业的人才不多，这样的企业很难适应新的经济环境。中小企业的基础一旦被破坏，大企业的基础也会崩溃，最终面临经济困境。

如此一来，假如经济政策失败，就会导致“中小企业及经营状况恶化的企业破产→收入减少、失业增加→消费减少、企业财务结构恶化→其他中小企业破产、经营状况恶化的企业增加”的恶性循环。

不同国家经济地位的变化

经济危机使得发达国家的中产阶层人数减少，基于这一现实，实体经济领域也将在很长一段时间内存在消费不振和供过于求的现象。在此过程中，韩国以中产阶层为对象、提供中档产品的经营模式将受到很大冲击，而生产成本相对低廉的中国、印度、巴西等企业经营实力则相对进一步增强。

① 2008 年以前世界经济秩序由美国和其他发达国家主导，而此后中国、巴西等经济体的地位会渐渐提高。

② 中国的人民币、巴西的雷亚尔很可能会不断升值。

③ 从长期来看，对原材料的需求不断增加，原材料价格也因此会逐渐走高。

资金的流动速度大大加快

未来，资金的流动速度会加快。金融市场的投机性很强，资金一旦集中投向某一市场就会产生泡沫。

2008 年经济危机时，房地产、股票、原材料的价格大幅波动，使很多人蒙受了巨大损失。由于“榜样”的作用，资金可能会迅速集中到某一市场，也可能迅速撤离某一市场。

加之各国政府大多没有埋头钻研基本的解决方案，而是一味地试图通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增加货币供给量或者降低利率等政策来振兴经济，因此各市场之间，以及国际金融市场间的资金流动规模必然会加大。

当然，市场不会仅仅因为大量资金的投入而产生泡沫。资金集中投向某一市场的前提是此市场要有很高的预期收益率，并且从长期来看，该目标市场应该呈现供不应求的趋势。

然而由于资金投放量过多，即使股市投资者的保证金大幅增加，只要国家或者企业的经济基础恶化，股价指数上升的幅度也将非常有限。2007 年 7 月与 2009 年 4 月投资者的保证金都在 15 万亿韩元以上，但是韩国月均综合股价指数在 2007 年 7 月却只有 1 879 点，而 2009 年 4 月为 1 322 点，后者比前者低了约 40%。这是 2009 年上市公司的销售额与营业利润较 2007 年低的缘故。

如果经济基础得不到改善，资金可能会向预期收益率高的市场流动，或者离开国内，流向海外市场。资金从对经济危机爆发的原因判断有误且应对之策不力的国家流出，流向有效应对经济危机的国家。

这样的国家即使贸易收支一直保持顺差，其货币价值也会在相当长的时间内不断下降，汇率保持在一个较高的水平。所以不能排除穷国越穷、富国越富，这可能比 2008 年之前更加严重。

① 资金流向海外将会削弱宽松货币政策的效果。宽松货币政策是一种金融政策，即中央银行扩大货币供应量并投放市场，增加通货供给量。政府在经济低迷的时候，会通过货币政策和财政政策增加市场的货币供应量。然而，如果资金流向国外市场，国内市场上的货币供应量减少，政府增加货币供应量的效果将被削弱。同时美元的需求也会随之增加，汇率会维持在较高水平。

② 最重要的是，中产阶层的破产使得消费需求减少，企业的销售额和经营利润大幅减少，所以，即使产生泡沫也十分有限。这样一来，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



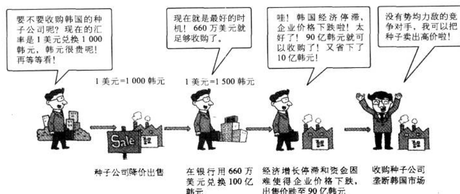
票和房地产的合理价格降低，即使货币供应量增加，价格的上涨幅度也必然会比过去小得多。

国家资产的流失

当国内经济面临危机的时候，货币价值会大幅下降（汇率大幅上升），作为国家资产的国家财富（股票、不动产、企业等）可能会以低廉的价格被转移到外国人手里。一旦国家资产减少，负债增多，货币价值跌幅会进一步增大，国家财富流失也会更多，形成恶性循环。

发生外汇危机时，韩元汇率上升到接近原来两倍的水平（韩元价值下降），外国人用半价收购了韩国苦心经营的企业。直到 2008 年以后，这种状况仍然在上演。

以韩国的种子行业为例。1998 年瑞士的先正达、美国的孟山都等相继收购韩国的种子公司，自此 80%的韩国种子公司都被外国企业控股。韩国人吃的草莓 90%以上用的是日本的种子，从 2009 年起韩国需要为使用外国的种子支付专利费，而每年韩国缴纳的草莓种子专利费就达到 700 亿韩元左右。韩国的国家财富和技术就这样流失了，并不断带来更大的副作用。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

资本市场的资金如何流动？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 经济增长率仅为 5%，股票和房地产价格上涨何以达到 50%？
- 2007 年以后，世界资本市场上的资金如何流动？

了解资本市场的特点，回顾 2007 年以后世界市场上资金流动的情况。发现资金从一个市场流向另外一个市场的原因和表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本市场的定价奥秘

物资是指人们为满足欲望所使用或消费的有形物质资料。汽车、服装以及肉眼看不见的空气和电力等都属于物资的范畴，而房地产、股票、小麦和石油等也属于物资。不同于无形的教育和运输等概念。

即使同属于物资的范畴，对于汽车或服装等产品，人们只会根据实际需要购买，不会为了赚取行情差额而贱买贵卖；而股票则是人们为了赚取差额而进行交易的产品。此外，土地、房产、店铺等属于房地产范畴的产品的交易，也都是在行情看涨可以获得差额收益的前提下进行的。

资本市场是什么？

资本市场就是指预测行情变化、为赚取差额收益而进行投资交易的市场。股票、房地产、债券、原材料、外汇等市场都属于资本市场。但是，很多人在还没有了解资本市场特性的情况下，就已经鲁莽地投身其中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了能守住自己的财产，读者务必掌握资本市场特性，在这里，我们就共同了解一下。

决定股价的股票只占1%？

在资本市场中，即使只有部分产品参与交易，在计算有关指标时，未交易部分的价格也会按照同样的涨幅来计算。

例如，韩国股市每天的交易量大约占所有上市公司股票量的1%左右。尽管只有1%的股票真正进行交易，但计算综合股价指数与市值时，也会按照所有上市公司的股票都进行交易了来算出一个新的数值。

以2009年7月27日为例，当天韩国股市交易额为6.897万亿韩元，而7月总市值为807万亿韩元，即股市每天的交易额仅占总市值的1%左右。而以股票交易量来衡量时，当日有5亿股参与交易，在整体市场300亿股中所占的份额也不足2%。

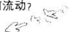
综合股价指数		
1 524.05	交易量（万股）：	50 320（-2 789）
（27日 +21.46P）	交易额（亿韩元）：	68 907（+4 527）
	上涨个股（涨停）：	486（7）
	下跌个股（跌停）：	307（1）
	稳定个股：	96

来源：2009年7月28日《京乡报》

综合股价指数当日从1 503点升至1 524点（上升1.3%），而那些没有参与交易的99%的股票也要按照同样的涨幅来计价。所以如果前一天总市值为790万亿韩元，那么今天的总市值就有800万亿韩元，仅一天的时间就增加了10万亿韩元。对应到个别企业也是如此，即使该企业股票只有1%进行交易，其余股票也同等计价。

2007年，韩国的经济增长率为5.1%，上市企业的营业利润同比增长约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



12%。而股价指数涨幅达 49%，总市值同比增长 51%以上。股指涨幅远远高于经济增长率和上市企业的营业利润增速。

房地产市场和原材料市场也是如此。日交易量虽然只占极小部分，但价格反映的却是整个房地产市场和原材料市场的交易量。

工资的增速跟不上价格的涨幅？

举例来说，某地区一套使用面积为 85 平方米的公寓价值 3 亿韩元，假设 7 月 500 套公寓中有 2~3 套以 4 亿韩元的价格成交，那么该地区同样面积的公寓的价格标准就变成了 4 亿韩元。因为即使只有 1%的公寓进行交易，整个市场的价格也会随之上涨。经济增长 5%，工资增加 7%，而公寓的价格从 3 亿韩元上涨到 4 亿韩元，涨幅达 30%以上，人们筹备购房款变得更加困难。股票市场亦然：股价指数从 2006 年 7 月至 2007 年 7 月的一年之内上升 49%，达到 1 933 点，远远高于工资上涨的幅度，因此人们将无力购买价格越来越高的股票。也就是说，金融市场的增速已经偏离了实体经济的增长。

价格上涨之初，原有的市场能量尚能勉强支撑市场涨势，然而如果价格持续上涨，市场将难以为继。最终，滋生更多泡沫的游资不再流入该市场，或者实体经济跟不上泡沫产生的速度，或者金融市场之间发生冲突，最终只能以泡沫破灭收场。

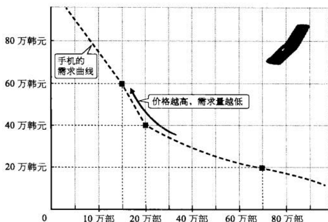
资本市场的特殊供求规律

资本市场与一般市场的供求规律有所不同。在此，我们来分析一下资本市场的供求关系。

资本市场从根本上来讲也与其他市场一样，价格由供求决定。然而一般市场通常是价格上涨，需求减少；而在资本市场中，如果价格在一定范围内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨，需求反而增加。我们再来看一下资本市场的需求曲线。



手机的需求曲线

价格上涨，需求反而增加

一般来说，汽车、电脑等产品在价格上涨时需求会减少。如果一部手机的价格上涨到 80 万韩元，其需求量必定大幅下降。名牌包、豪华车、高档住宅等，即使价格上涨，需求量也可能持续上涨，这是特殊情况。

在股票、房地产、原材料等资本市场上，在一定范围内，价格上涨，需求会呈现增加的趋势。其原因如下：

① 如果电脑、圆珠笔、白酒等工业产品的价格上涨，工厂可以扩大生产以供应市场。但是股票、房地产、原材料、外汇等却不可能无限供应。

假如韩国经济处于活跃期，货币供应量增加，股市的大趋势是上升，股民的保证金账户资金迅速增加，资金大规模流向股市。这个时候，股票总量并不会因为股民对股票需求的增加而迅速增加。

同理，首尔江南区的公寓并不会因为需求的增加而迅速增加供给量。原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



材料市场中石油、钢铁、铜和粮食等也是如此，不会因为需求的增加而迅速增加。

如果价格上涨，会增加投机性物资的稀缺性，反而会对其价格的进一步上涨起到推波助澜的作用。

> 2009 年 6 月
>
> **"继续上涨"导致公寓卖方玩失踪**
>
> 解禁的市场流动性集中向房地产市场转移直接引发了近期公寓价格的攀升。住房抵押贷款余额从 2008 年 10 月的 235 万亿韩元上升至 2009 年 5 月的 250 万亿韩元。人们对公寓价格继续上涨充满期待，市面上的待售楼盘没有了。

② 投机需求和投资者的推动。资本市场的需求大于供给时，就可能形成投机的氛围。所以在价格上涨期，资金集中流向某一市场，而价格的决定权掌握在市场供应方手里。房地产市场的价格上涨时，供应方（开发商及建筑公司）会开出高价，而大多数情况下，房产都会按照供应方要求的高价成交。股价的上涨期，上市公司常常会夸大利好信息，抬高价格，即便如此交易也一样会有买家接手，所以股票持有者可以决定股价。另外，如果价格上涨，期待价格进一步上涨的供应方的惜售行为，也会助推价格进一步走高。

价格下降，需求却减少

在一般市场上，如果价格下降，需求会增加。原价 100 万韩元的笔记本如果降到 10 万韩元，那么其需求量会超乎想象地增加。

2008 年，石油价格经历了大起大落。国际油价在 2008 年 7 月之前不断冲高，每桶价格接近 150 美元，而从 8 月份开始急剧下降，到 12 月已经降至约 30 美元。

导致油价出现这种急剧下降的极端局面的最重要原因正是需求的小幅变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化。美国能源信息署的资料显示，2008 年受经济低迷和高油价的影响，人们在能源方面厉行节约，原油消费量比 2007 年减少了约 5%。因为需求减少 5%，原油价格马上下降，随之投机性需求不见了，价格也下降至原来约 1/4 的水平。



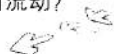
油价变动趋势

价格下降，需求减少的原因如下：

① 资本市场是一个有希望获得差额利润而进行交易的投机性市场。如果价格开始下降，有投机性需求者担心价格下降趋势会持续而离开市场。因此价格下降，此时，刚性需求者也因害怕价格下降而推迟交易时间，所以市场上的需求逐渐减少直至消失。

② 在价格下降的情况下，因为需求急剧下降，所以需求者取得了价格决定权。这一点在房地产市场上表现得尤为明显。由于房产大部分是通过银行贷款购得的，在这样的时期供应方（卖出方）因为贷款利息的压力希望尽快处理房产。如果经济持续低迷，即使成交价格低于原来的购房价，也不得不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出手。与此相反，需求者则希望以更低廉的价格购入，所以继续推迟购买时间，市场上的需求会因此慢慢消失。

资本市场的均衡价格与市场价格

各个细分的资本市场都有其合理价格，或称"均衡价格"。股票、债券、房地产、原材料、外汇等市场的合理价格的计算方法不尽相同。但有一点很明确，即合理价格由各市场某一时期的经济状况、增长率、供求关系等共同决定。

> 2009年6月
>
> **原材料价格会上涨到什么地步？**
>
> **超低利率加上巨大的流动性，使得全球股价激增40%，国际油价也比在最低点时上涨2倍。尤其是美元的发行量增加，财政赤字规模（2009年预计1.8万亿美元）也增大了，所以预计原材料和粮食等的价格会大幅上涨。但是在经济低迷期，原材料价格的低点会有几次反复，所以投资时应该慎重。**

资本市场的价格通常不是基于合理价格水平形成的。一般来讲，在价格上涨的情况下，市场价格会远远高于合理价格。这是因为投机者通过各种方法歪曲信息来引导价格上涨。股市中的股票专家，房地产市场中的开发商和发布房地产信息的媒介，以及地方自治团体和舆论都引导了价格的上涨。

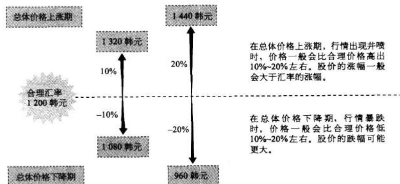
股票每股收益率约为7%时，股票市盈率应为10倍左右，而实际上市盈率常常上升至15~20倍以上，个别企业的股票市盈率甚至能达到30~40倍。

在房地产总体价格上涨时期，公寓价格上涨到家庭年均收入的12倍以上，而热门居住地区公寓的价格甚至上涨到家庭年均收入的15倍以上。

外汇市场处于总体上升期，市场汇率可能会比合理汇率高出10%~20%。假设合理汇率为1美元兑换1 200韩元，那么当汇率呈上升趋势时，就可能涨至1 320韩元，甚至1 440韩元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原材料市场也是如此。市场经济所能承受的石油的合理价格是每桶 80 美元，而 2008 年市场油价却飙升至每桶 140 美元。反之，在原材料总体价格下降期，市场价格又可能比合理价格低 10%~20%。



总体价格上涨期/下降期的价格变化

注：汇率水平不会跌至合理价格的 20% 以下，因为汇率下降会导致出口市场的价格竞争力降低。而汇率降至合理价格以下的情况大都是政府干预市场导致的。

资本市场的泡沫注定破灭

资本市场不会一直繁荣，泡沫一定会破灭。资本市场的泡沫注定要破灭的原因如下：

① 如前所述，股市中每日交易的股票不过股票总量的 1% 左右。房地产市场也一样，例如，9 月份成交的首尔江南区楼盘占江南区全部楼盘的比例不足 1%，但是反映在价格上时，所有的楼盘都像发生了交易一样全部价格上涨。如果市场价格仅比合理价格高出一点还无关紧要，如果市场价格比合理价格高出太多，并有出现泡沫的势头，那么仅依靠流入房地产市场的资金是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



无法支撑高涨的房价的。简单地比较一下楼盘价格为 5 亿韩元和 10 亿韩元的时候，也可以知道房地产的价格很难靠流入的资金来支撑。

② 以 2008 年 12 月底为基准，在韩国国内通货为 64.846 3 万亿韩元。通货（Mo）是指中央银行利用其权力发行的货币。国民持有的现金、银行为了应对存款者的取款需求而准备好的资金（即存款准备金）就是通货。而股票、债券、房地产市场的市价总额据推测已经超出 7 000 万亿韩元。这就是前文介绍的银行存款准备金制度创造出来的巨额信用导致的结果。据房地产信息企业 2008 年底发布的信息显示，仅公寓市场的市值就已经超过了 2 000 万亿韩元。而仅占总市值 1% 左右的通货是无法支撑高达 7 000 万亿韩元以上的股票、债券和房地产市场的。因此，泡沫化开始的瞬间就注定了泡沫破灭是无法阻挡的。

③ 特定市场如果开始泡沫化，"嗅觉灵敏"的资金感受到价格下降的气息会迅速撤离产生泡沫的市场，转移至安全市场。

④ 经济衰退期，随着刚性需求者实际收入的减少，买家减少，只剩下过多的卖家，最终只能是市场泡沫破灭，价格降低。

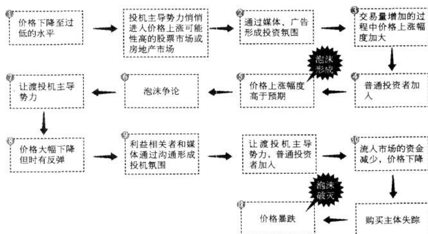
⑤ 如果市场中形成巨大的泡沫，政府为了遏制泡沫突然破灭，会出台新的经济政策。例如，为了防止经济过热而提高利率、出台房地产政策等。如此一来，价格不再继续上涨，泡沫随之破灭。

泡沫从产生到破灭的全过程

下面我们来了解一下在股票、债券、房地产、原材料、外汇等资本市场上，泡沫是如何产生和破灭的。

① 当价格处于过低水平时，如果专业的投机主导势力判断出市场价格已经具备了上涨的必要条件（通过景气指数判断，提前 6 个月行动），会通过大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资本市场的泡沫形成和破灭的过程

量收购来抢占先机。

② 下一个阶段是证券公司和开发商等利企业通过媒体宣传、广告等形成投机氛围。

③ 伴随交易量的增加，价格上涨幅度随之增大。

④ 公众只相信看到的现象，并以“毋庸置疑”的态度参与其中，为市场增加了活力（流动性、资金）。

⑤ 随着交易量的增加，价格进一步上涨直至超出合理水平，产生泡沫。

⑥ 如果价格出现泡沫，媒体和互联网就会展开泡沫化方面的辩论。

⑦ 投机主导势力比任何人都清楚价格中存在泡沫的事实，所以悄悄且积极地抛售股票和房地产。

⑧ 价格大幅下降但时有反弹。

⑨ 投机主导势力直到最后一刻都在宣称价格上涨，误导公众。如果价格回升，他们会积极采取措施逃离该市场。

2007 年底外国投资者将韩国 2008 年股票市场前景描绘得一片大好，诱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导投资，但是他们却自2007年中期就已经开始转让股票，逃离韩国股票市场。

与此相反，单纯的普通投资者没有能力分辨虚假信息，把大势即将急转直下的情况判断为投资的好时机，进而加大投资规模。

2007年10月

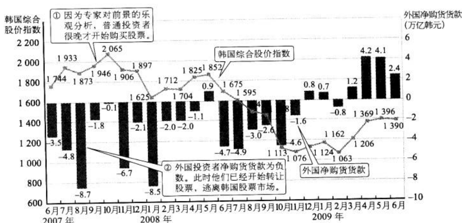
投资股市，现在就有机会成为富翁！

与其他国家相比，韩国证券市场的价格非常低。上升潜力超过2倍以上。

2007年11月

2008年韩国综合股价指数达到2 500点。

2008年韩国综合股价指数的目标为2 500点。2009年由于新兴市场之间差距的缩小，股指有望上升。



外国投资者净购货货款和韩国综合股价指数趋势

来源：韩国银行

注：净购货货款是购买总额减去销售额之后的款项数额。如果该数值为负数，说明销售额高于购买额。

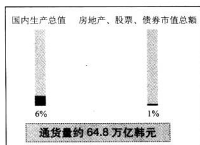
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑩ 一旦普通投资者无力调动更多的资金，产生泡沫的市场就会面临更大的价格下降的压力。那些很晚才通过贷款进行高额投资的人们担心价格继续下降的趋势和无力负担金融费用，无奈忍痛割爱，而此时投机主体已经逃离此市场。

⑪ 于是，价格暴跌，市场的泡沫迅速破灭。

2007 年下半年以后全球资金流向

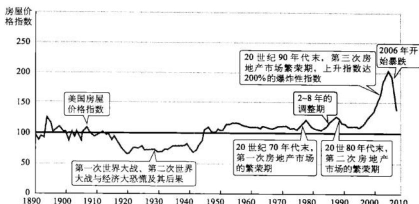
以 2008 年 12 月底为基准，市场上的通货量仅为 64.8 万亿韩元。这相当于韩国 2008 年国内生产总值（8 125 亿美元，以 2008 年底韩元兑美元汇率 1 259 韩元的标准，约合 1 023 万亿韩元）的 6%，相当于 2007 年 10 月股价指数达到 2 000 点时总市值 1 029 万亿韩元的 6%，不到房地产、债券、股票市场约 7 000 万亿韩元总市值的 1%。事实上，庞大的资本市场的大部分是由信用创造的，支持它的实际资金（通货量）不过 1% 而已。因此，资本市场必然对资金的流动十分敏感。



我们以 2007 年以后的实际情况来研究资本市场资金的流向。2008 年的世界经济危机始于 2007 年房地产市场泡沫的破灭。

① 房地产市场泡沫的产生以及破灭。将 1890 年房屋价格指数看做 100，1890~2009 年的 100 年间房屋价格的变化情况请参看下图，更确切地说，考虑了消费者物价指数以及通货膨胀因素导致的实际价格的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1890~2009 年，100 年来美国房屋价格指数的变化

基准：1890 年=100
来源：罗伯特 · 希勒

自 1990 年年底起，由于格林斯潘推行低利率等政策，美国房地产价格开始暴涨（1990 年上涨 7%，1991 年 4%，1992 年 3%）。2000 年纳斯达克市场崩溃，房地产市场受到一定程度的冲击，并且暂时出现停滞状态。随着格林斯潘低利率政策的大力推进，第二次暴涨迅速出现，截至 2005 年增长了 100% 以上，热点地区增长超过 200%，泡沫产生。之后，2006 年开始房地产价格大幅下滑，下降幅度又超过了 50%。另一方面，金融衍生品市场的泡沫也开始破灭。

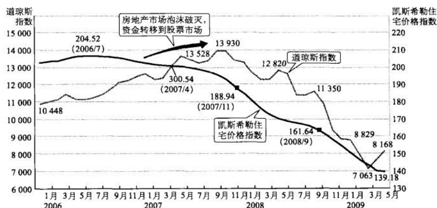
在 20 世纪 70 年代后期美国第一次房地产市场繁荣期，韩国也因为开发首尔江南区，使得房地产价格暴涨。到 80 年代后期，美国第二次房地产市场繁荣期，韩国也因日山等第一批新城市的发展出现了第二次房地产价格上涨。美国的第三次房地产市场繁荣期是在 20 世纪 90 年代末，而韩国则由于外汇危机，直到 2005 年才出现房地产价格暴涨。

② 资金从房地产市场流向股票市场。房地产市场的泡沫一旦破灭，资金就纷纷转移到股票市场。

道琼斯指数在第一次石油危机（1973~1974 年）和第二次石油危机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1978~1980 年）之后，1980~2000 年一直在稳步上升，在纳斯达克市场泡沫破灭时期下跌了一段时期后，2003 年开始再次出现上升趋势。道琼斯指数在有关当局担忧房地产经济过热而提高基准利率的 2004~2007 年 9 月又上升了 25%以上。2006 年房地产价格下降，资金流向股票市场。2007 年 9 月道琼斯指数刷新了最高点，保持在 13 000~14 000 点。但是政府为了平息 2007 年 9 月以后次贷危机中抵押贷款亏损的事态，大幅降低基准利率，股价指数比最高点下降了 40%以上。在这个过程中，股票市场的投资者们遭受了非常大的损失。



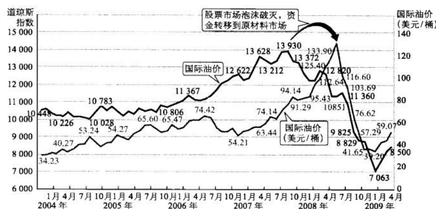
2006 年以后房地产市场和股票市场的变化

来源：韩国银行

③从股票市场流向原材料市场。伴随着股票市场泡沫的破灭和低利率带来的通货量增加，为了保证通货的价值，资金转移到了原材料市场。

投机势力转移到石油市场，油价于 2008 年 7 月每桶价格飙升至 147 美元。之后随着经济进一步衰退，油价在短短 6 个月之后的 2008 年 12 月下降至每桶 30 多美元，下跌了 70%以上。

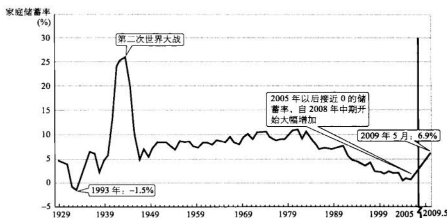
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



道琼斯指数和国际油价（WTI 原油）的变化

来源：韩国银行

同期，铜的价格从 2008 年 7 月的 4.08 美元每磅下降至 2008 年 12 月的 1.26 美元，下跌 70%。小麦从 2008 年 3 月的 1 318 美元每蒲式耳下降至 2008 年 12 月的 457 美元，下跌 65%。在这一过程中，原材料市场的投资者遭受了重大损失。



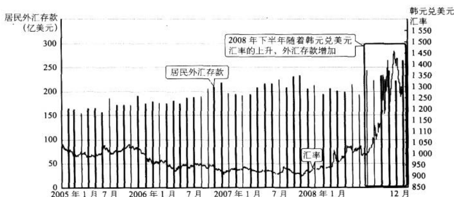
美国家庭储蓄率变化

来源：美国商务部经济分析局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

④从原材料市场流向储蓄或外汇市场。原材料市场泡沫开始破灭，资金迅速转移到银行储蓄产品或外汇市场。下图显示了 2005 年以后美国家庭储蓄率一度接近 0。而至 2008 年储蓄率开始上升，2009 年 1 月为 5%，5 月为 6.9%，达到了 1993 年后的 15 年以来的最高水平。

进入 2008 年之后，韩国银行降低基准利率，存款利率下降，汇率上升，国民期待通过汇兑差获益，因而纷纷选择外汇存款。2008 年底（相比 2007 年底）居民的外汇存款增加了 24%。



韩国居民外汇存款以及汇率变化

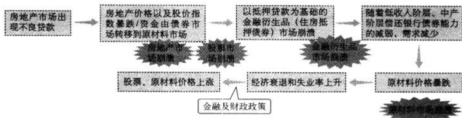
来源：韩国银行

⑤ 从存款或外汇市场再次流向股票或原材料市场。另一方面，美国从 2007 年 8 月至 2008 年 12 月的 1 年零 4 个月的时间里将利率由 5.25% 下调至 0.25%，接近零利率水平。2009 年 2 月美国又出台了 7 890 亿美元规模（政府支出 64%，减税 36%）的经济援助政策。不仅是美国，其他主要发达国家的政府也同样实施了这种超低利率政策和积极的财政政策。由于增加了流动性，道琼斯指数从 2009 年 2 月的 7 064 点到 7 月底上升至 9 093 点，上涨 29%。美元价值的下降使得原油价格从 2008 年 12 月的 31 美元每桶上升至 2009 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7 月的 68 美元每桶，上涨了一倍多。

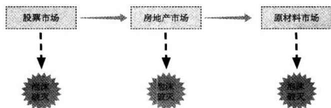
2007 年以后资金的流动路径如下：



2007 年以后资金的流向

资本市场崩溃和复苏的顺序

如果原材料价格像 20 世纪 70 年代中期和 2008 年初那样，以国民经济增长难以跟上的幅度上涨，则股票、房地产、原材料等市场都有可能崩溃。通常情况下，崩溃的顺序为：股票市场→房地产市场→原材料市场。

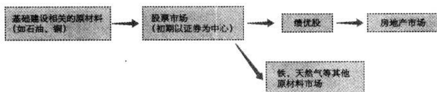


经济衰退期资本市场崩溃的顺序

如果经济进一步衰退，政府为了使经济复苏，会加大电力、道路等基础设施的建设力度，所以原材料库存在减少的同时会从最低的价格水平反弹。因此，从政府加大基础建设投资的角度来看，投资原材料能得到高于预期的回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济复苏局面下的金融市场的恢复顺序为：铜等原材料市场→股票市场→绩优股或其他原材料市场→房地产市场。



经济恢复期资本市场复苏的顺序

因此，在经济复苏期采取如下投资行为是有利的：

① 首先，投资铜和石油。

② 当原材料价格上涨以后，投资股票是安全的。这是因为原材料价格一旦上涨，由于人们期待经济复苏，作为经济先行指标的股价可以获得上涨的动力，所以股票交易量增加，可能出现资金从短期商品市场转移到股票市场的趋势。

③ 经济一旦出现复苏的迹象，这时投资股票或者铁、天然气等其他原材料，可提高收益率。

④ 房地产市场最后复苏。投资房地产市场所需的资金多，很多情况下需要获得银行贷款才能投资，所以房地产市场往往在经济复苏之势已经明了之后才会复苏。

投资箴言 1：市盈率低于存款利率

股市投资者希望在股市中不断获得收益，而房地产投资者也希望在房地产市场上不断获益。但是不论是股市投资者还是房地产市场的投资者，他们的收益率很少高过银行储蓄产品的收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市和房地产市场有以 7~10 年为周期同步上升和同步下降的趋势。1990 年底股票市场股价指数由最初的 1 000 多点上升到 2007 年 10 月的 2 000 多点，10 年之后的 2008 年下半年又下降到最初的 1 000 多点。由于低利率、扩大财政支出等政策产生了巨大的流动性，至 2009 年 7 月股指又冲破了 1 500 点。然而如果只看市盈率，则其中的大部分都低于银行存款的收益率或呈现亏损状态。10 年内市盈率超过定期存款利率的股票不超过 50 只。

房地产市场的投资者亦然。2001 年通过贷款购买房屋的人们，在 2005 年房价急速上涨之后，似乎获得了创纪录的 2~5 倍的收益率。但自 2008 年起住房价格急速下降，除了极个别地方以外，大部分地区的房价在扣除贷款利息和财产税等以后，收益率都低于定期存款的收益率。

有一则关于银行存款和房地产投资的著名典故。

1867 年美国以 720 万美元（约为 2009 年美元价值的 16.7 亿美元）从俄国手里收购了阿拉斯加。但是，如果将 720 万美元按美国定期存款复利计算存 142 年，至 2008 年这笔资金足以购买纽约州。这则故事说明银行存款是多么具有吸引力的一种金融手段，通过贷款投资股票和房地产有多么大的风险，传统金融手段何其不合理？

2005~2008 年，世界范围内，作为传统金融市场的股票市场和房地产市场在这 3 年间经历了大起大落。这段时期，由于应对方式不同，投资者们分成成功者和失败者两大阵营。

在这一时期的韩国，成功的投资者是指自 2007 年 7 月至当年年底，抛出股票后转向国债、黄金、日元或美元的投资者。可以说他们是懂得“资本市场之间的关系”和“资金流向”的人。在价格大幅震荡时期，之所以能够通过投资获益，是因为他们了解什么是“全天候”投资策略。

他们知道在特定时期一味等待的“靠天吃饭”策略是不会成功的。如果没有降雨，就要像非洲大草原的野生动物一样，要寻找有水的地方，然后转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移到那里。只有这样，即使投资暂时遭受损失，从长远来看也是可以实现高于最低存款利率以上的收益的。

相比之下，如果在2005~2008年3年间继续投资股票和房地产，则其收益率会低于储蓄的收益率。这说明金融专家和教科书上讨论的可以分散风险的投资组合选错了投资时机，所以投资收益率会低于储蓄收益率或遭受一定的损失。

投资箴言2：股票型基金风险比想象的高

证券专家倾向于宣传小规模的投资者因信息不足等因素导致投资失败的概率较高，而间接投资于股票型基金的回报率高，相对比较安全。把资产托付给专业人士管理比自己管理更加有利。

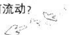
但事实是，即使是专家们，其大部分直接或间接投资也都是失败的。被称为“资产管理专家”的基金经理和证券分析师中，在对其本人、家庭、亲属甚至顾客的资产进行运作的过程中，失败的也不在少数。

通常情况下，股票走势是同步上升的或同步下降的

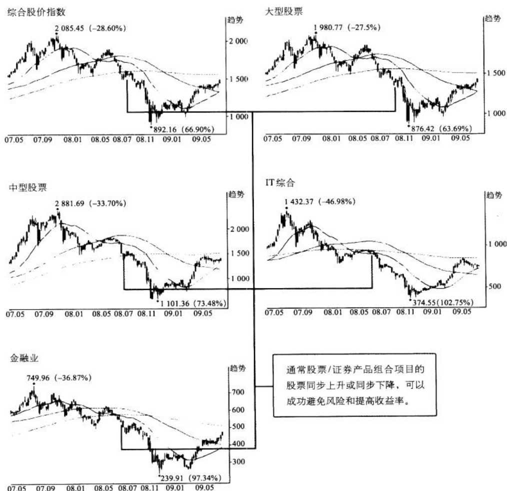
我们来看一下股票/证券产品组合的风险。通常情况下，通过多样化性质的股票，进行分散投资来规避风险。但是今天，由于国际资本流动自由，世界经济“除了极小的时间差异之外，具有同步衰退或复苏的趋势”。一个企业的经营环境与其他企业的经营环境几乎相同。除了个别情况以外，不会只有某个企业的出口市场得到改善或者出现恶化。所有行业都以金融业为枢纽，并且与金融业密切相关。像三星电子这样的IT行业的出口市场，以及汽车行业的出口市场，都与银行业的经营紧密相连。

因此，若出口市场环境恶化，股价指数大幅下降，多数上市公司的股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就会同步下降。如果出口市场环境得到改善，股价指数也会同步上升。如果三星电子股价下降，则像现代重工这样的制造业股票、证券股票和银行股票的价格有可能出现同步下降的趋势。所以，即使将多只股票进行组合也无法避免投资风险。



按行业类别划分的股价指数趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资箴言 3：债券投资并不是万无一失的



债券是政府、金融机构、工商企业等向社会借债时发行的债权债务凭证。包括国家发行的国债、企业发行的公司债券、银行发行的银行债券等。债券通常由国家或大公司等信用度高的主体发行，所以稳定性较高，但也有被信用评级公司评为BBB等级以下的高风险债券。

债券有票面价格和交易价格。如每股以 5 000 韩元发行的股票，在股票市场上交易时，价格可以是 3 000 韩元，也可以是 2 万韩元。例如，票面价格为 1 亿韩元、每年票面利率为 7%、期限为 3 年的债券，到期后本金和利息加在一起有 1.21 亿韩元。信用评级较高的公司债券或国债所标示的票面利率一般都较低，而高风险的公司债务或国债的票面利率则会较高。

如果发行债券时银行存款利率为 5%，由于预期收益率高于银行存款利率（每年高出 2%），所以具备投资吸引力。但是，假设在持有债券两年后银行存款利率为 8%，新发行的债券利率上升到 8.5%，则年度票面利率为 7%的债券的收益率就低于银行利率 1%了。

很明显，如果市场利率（存款利率和债券利率）上升，之前低利率的债券的人气将会下降，交易价格也会降低。

当然，债券持有者可以选择一直持有至最后期限，但也会因为急需现金或由于债券发行公司破产的风险较高而出售债券。如果票面价格为 1 亿韩元、年利率为 7%的 3 年期债券，在为期两年时，在债券市场的售价会有多少呢?

首先，债券持有者会认为“本金 1 亿韩元+2 年利息 1 400 万韩元=1.14

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



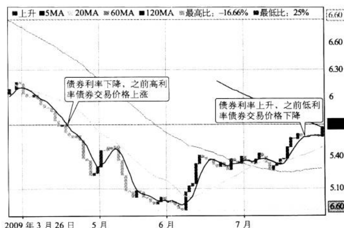
亿韩元”为合理价格。然而，市场利率已经提高，谁还会以这个价格购买债券？所以，交易过程中债券的价格会下降。这是因为债券购买者必须至少能得到按目前市场最低标准的收益率，才会购买债券。如果债券抛售者情况非常紧迫，冒着亏损的风险也要出售债券，那么票面价格为 1 亿韩元的债券，可能以 8 000 万韩元成交。债券抛售者以 9 400 万韩元（8 000 万韩元+利息 1 400 万韩元）抛售 1 亿韩元的债券必然会遭受损失，而债券购买者以“8 000 万韩元+剩余期限利息 700 万韩元=8 700 万韩元)，可以期待一年后获得 700 万韩元的收益。投资 8 000 万韩元，一年后升值为 8 700 万韩元，每年的收益率为 8.7%。从购买者的立场看，他们没有任何损失。

2009 年 7 月 31 日，当前新发行的AA级公司债券的年利率（收益率）为 5.68%。从下面的图表可以看到 3 月份的利率超过了 6%，6 月初下降至 4.9%，7 月 31 日又上升至 5.68%。如上所述，公司债券利率上升表示近期市场利率在上升。因此，相当于以前的债券交易价格下降。

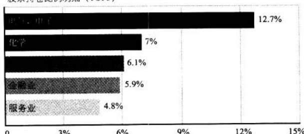
债券票面利率的例子（2009 年 7 月 31 日）

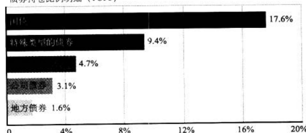
期限	收益率	与前一日比较	升降率
国库债券（3 年）	4.26	▲ 0.11	+2.56%
公司债券（无抵押AA-）	5.68	▲ 0.10	+1.79%
旱田债券（3 年）	4.93	▲ 0.09	+1.86%
工业金融债券（1 年）	3.20	▲ 0.05	+1.59%
货币证券（2 年）	4.00	▲ 0.12	+3.09%
货币证券（364 日）	2.88	▲ 0.06	+2.13%
CD（91 日）	2.41	▲ 0.00	+0.00%
CP（91 日）	2.72	▲ 0.00	+0.00%
国库债券（5 年）	4.76	▲ 0.09	+1.93%
活期贷款利率	1.93	▲ 0.00	+0.00%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



债券利率趋势





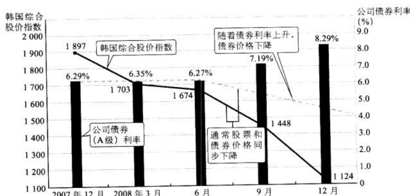
某混合型基金的股票与债券持仓比例明细

股票价格下跌时往往伴随着债券价格的下降，因为股票和债券价格反映了发行公司的营业利润和财务结构。只是，在下降期内债券价格的跌幅较股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价的跌幅要小。

由下图可见，股价指数下降时，债券利率上升，债券价格下降。相反，经济复苏、股价指数上升时，债券利率趋于下降而债券价格呈上涨趋势。



2007 年底韩国综合股价指数和债券利率的变化

基准：12 月底
来源：韩国银行

因此对债券和股票进行组合虽然暂时有效，但是只对 3 个月以上的股票型基金和混合型基金进行投资组合远远不够。

投资箴言 4：房地产投资并非稳赚不赔

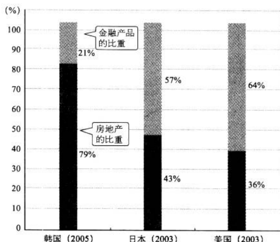
从总体趋势来看股票和房地产也呈现同步变化的规律。2008 年随着经济增速下降，房地产的价格和股价同时下跌。2009 年，低利率和积极的财政政策（追加预算）等使得流动性增加，股票市场和房地产市场的发展又开始呈同步上升的趋势。

截至 2007 年底，投资房地产一直在专家们设定的投资组合中占很大比重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然在房屋紧缺以及国民收入增加的时期，投资房地产占投资比重较大也没关系，但如果贷款买房的比重越来越大，那么预期收益率将越来越低，风险也会越来越大。

2008 年下半年以来房地产市场跌幅过大，即便存在技术性的反弹，仍很可能出现长期的衰退，所以投资房地产在投资组合中比重大的风险较大，并且预期回报率也会很低。



韩国、日本、美国的投资组合情况

来源：三星经济研究院

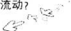
投资箴言 5：汇率高低决定外汇投资的盈亏

用美元或日元贷款投资于股票或房地产的人不在少数。对这些人来说，汇率下降就会获益，汇率上升则遭损失，因此比起用韩元贷款来说，成本有可能大大增加。下面来看一下这种情况是如何发生的。

汇率偏低时，用外汇贷款投资的情况

从业 3 年的金某想在首尔购买 30 坪（1 坪约合 3.33 平方米）的公寓。他去银行咨询关于贷款利率的相关情况，得到的答复是：韩元的贷款利率为 8.5%，日元仅为 3%。此外，若汇率进一步下降，则用日元贷款还可以获得更大的收益（汇率波动带来的收益）。虽然金某并不了解汇率或外汇贷款，但很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



满意相对较低的外汇贷款利率。

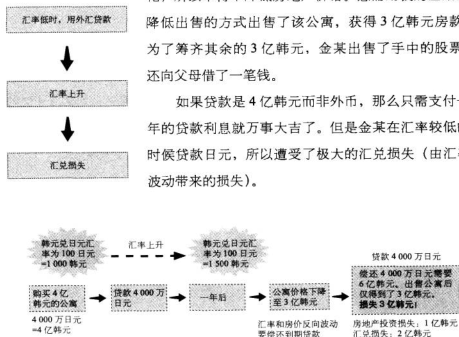
金某为了在首尔购买价值为4亿韩元的30坪公寓，贷款4 000万日元（若韩元兑日元汇率为100日元=1000韩元，4 000万日元=4亿韩元），期限为一年。

但一年后，韩国大规模的经济衰退导致韩元兑日元汇率上升到100日元兑换1 500韩元。一年期限已到，必须偿还向银行所借的4 000万日元，但是汇率上升到100日元兑换1 500韩元，偿还4 000万日元竟然需要准备6亿韩元。

金某为了偿还贷款不得不出售公寓。但更加糟糕的是，一年前以4亿韩元购买的公寓，当前价格下降了20%。

汇率和房地产价格的波动趋势相反。汇率急速上升表示韩国经济急剧恶化，所以不得不降低房地产价格。急需用钱的金某以降低出售的方式出售了该公寓，获得3亿韩元房款。为了筹齐其余的3亿韩元，金某出售了手中的股票，还向父母借了一笔钱。

如果贷款是4亿韩元而非外币，那么只需支付一年的贷款利息就万事大吉了。但是金某在汇率较低的时候贷款日元，所以遭受了极大的汇兑损失（由汇率波动带来的损失）。



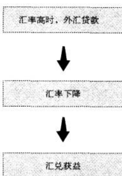
汇率偏低时，金某向银行贷日元后投资的损益情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在汇率较低的情况下外进行外汇贷款，贷款到期后，如果汇率上升，就有可能蒙受很大的汇兑损失。因此，外汇贷款务必三思而后行。

汇率偏高时，用外汇贷款投资的情况

刘某在韩元兑日元汇率为 100 日元兑换 1500 韩元时，想贷日元在首尔购买一套 30 坪的公寓。因为他身为中小企业总经理的父亲有在外汇危机次年汇率较高时贷款 5 000 万日元做企业运营资金，不久后汇率下降得到汇兑收益的经验。



刘某以 3 亿韩元购买了首尔 30 坪的公寓（原本 4 亿韩元的价格因经济衰退而下降）。汇率为 100 日元兑换 1 500 韩元，刘某贷款 2 000 万日元兑换成韩元购买了公寓。

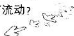
一年之后刘某即将外派地方分社，他选择了出售公寓。此时，韩国经济恢复，公寓价格攀升至4亿韩元，汇率下降至 100 日元兑换 1 000 韩元。刘某以 4 亿韩元出售了公寓，2 亿韩元偿还了 2 000 万日元的贷款。刘某因投资回报和汇兑获益净赚 2 亿韩元。



汇率上升时，刘某向银行贷日元后投资的损益

当汇率处在很高的水平且汇率回落的经济环境已经形成时，进行外汇贷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



款是值得鼓励的。另外，当汇率处在较高的水平时，股票和房地产的价格通常较低，通过外汇贷款购买房地产或股票，可以同时期待汇兑收益和投资收益。

投资箴言 6：外汇投资需谨慎关注汇率变化

2008 年初外汇市场大部分人士都认为韩国的外汇储备比较充足，预测汇率会比较稳定。然而，当时韩国每天美元的交易量高达 4 万美元，基于这一点，2 618 亿美元的外汇储备并不算多。认为外汇储备充足来看问题并行事，成为危机爆发的诱因。而自 2008 年以后韩国外汇市场环境也变得更加复杂。

未来外汇市场的变化

① 本次危机源于房地产市场泡沫的破灭，因此各国货币的价值将受到各国房地产价格下降的幅度及何时触底反弹的影响。

② 不同国家应对危机的节奏不同，而这将会影响到该国的货币价值。财政赤字和家庭债务负担较小、金融公司和财务结构健全的国家能够尽快走出危机，货币快速升值，汇率下降。但是，财政赤字和家庭债务负担较大、金融公司的财务结构不健全的国家应对危机则需要更多的时间，并会有较多的遗留问题，货币价值也会进一步下降，汇率继续走高。

③ 粮食与原材料市场的价格走势对高度依赖进口的国家的货币价值产生了重大影响。

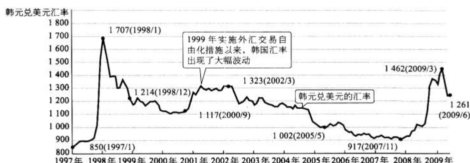
④ 美国的产品与其他国家的产品相比，价格相对较高。因为产品的价格高，即使美国采取弱势美元政策，在一定程度上降低出口价格，也不可能大幅提高产品的竞争力，所以出口可能无法显著增加。2009 年，美国以金融危机为契机大规模发行美元和国债，结果与 2008 年底相比，原材料价格大幅上涨，国债价格下跌。因此，美国有可能在未来长期实行将世界各地的美元流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动性聚拢到美国、缩减美元供给量的强势美元政策。

⑤ 资本市场的相关立法也会影响外汇的收支情况。

⑥ 在 1999 年 4 月实施外汇交易自由化措施，取消汇率浮动幅度限制之后的 10 年时间里，除去 2004 年底至 2007 年底的 3 年，以 1~2 年为周期，韩国汇率不断出现 20% 的大幅下降或上升的现象。2008 年汇率波动幅度最大：年初韩元兑美元汇率为 938 韩元，11 月 24 日上升至 1 509 韩元（下图是每月平均汇率），上涨 60%。未来，预计每当韩国经济基础恶化或改善的时期，汇率波动也都会比较大。



1997 年以后汇率波动趋势

基准：每月平均
来源：韩国银行

⑦ 许多人通过外汇存款或FX交易来投资美元、日元、欧元等。投资这些金融产品对汇率的影响可能会越来越大。

⑧ 美国、日本以及中国的货币战争，有可能加剧韩国的汇率波动。

⑨ 另一方面，经济危机之前，造船业一直是韩国筹集外汇的窗口。经济危机期间船舶订单急速下降。根据 2009 年三星经济研究院的数据，2008 年韩国的出口中，船舶与海洋结构物以及零部件所占的比例达到 10.2%。然而，由于2008 年经济衰退，2009 年 4 月底的订单数比 2008 年减少 80% 以上，只有 4 份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出口排在前 10 位的项目占出口总量的比例变化

单位：%

排名	2002 年		2004 年		2006 年		2008 年	
	项目	比例	项目	比例	项目	比例	项目	比例
1	半导体	10.2	汽车	10.5	半导体	11.5	船舶与海洋结构物以及零部件	10.2
2	汽车	9.1	半导体	10.4	汽车	10.1	石油产品	8.9
3	无线通讯设备	8.4	无线通讯设备	10.3	无线通讯设备	8.3	无线通讯设备	8.5
4	计算机	8.0	计算机	6.7	船舶与海洋结构物以及零部件	6.8	汽车	8.3
5	船舶与海洋结构物以及零部件	6.7	船舶与海洋结构物以及零部件	6.2	石油产品	6.3	半导体	7.8
6	石油产品	3.9	石油产品	4.0	计算机	3.9	平板显示器和传感器	4.4
7	塑胶	3.0	钢板	3.4	平板显示器和传感器	3.8	钢板	3.8
8	影像机器	2.5	塑胶	3.3	塑胶	3.4	塑胶	3.5
9	钢板	2.5	影像机器	3.0	钢板	3.4	汽车零部件	3.3
10	服装	2.2	汽车零部件	2.3	汽车零部件	3.1	计算机	2.5
合计	-	56.6	-	60.2	-	60.6	-	61.3

来源：三星经济研究院（2009 年 2 月）

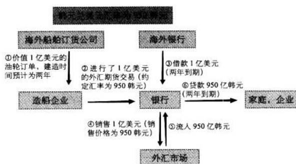
造船企业已经签订的外汇期货合同，在未来 2~3 年内可能会造成美元大笔流出，可能会影响到美元汇率的变化。

2007~2008 年韩元兑美元汇率在 900 韩元时，政府、出口企业、经济研究院以及媒体一致认为美元汇率将继续下降。例如，从造船企业的角度来看，目前美元汇率为 950 韩元，而两年后拿到 1 亿美元的出口货款时，美元汇率可能减少到 850 韩元。因此造船企业与银行按照当前的汇率（950 韩元）签订出售 1 亿美元船舶的外汇期货合同。

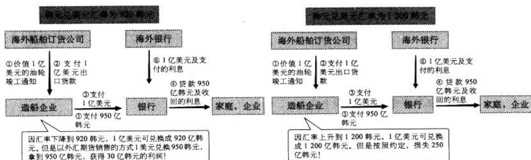
这时，银行向海外借款 1 亿美元并在国内外汇市场兑换成 950 亿韩元之后，再贷款给国内的家庭和企业，由此获得利息收益。

两年后造船企业将收到的 1 亿美元出口货款拿到银行，银行将这 1 亿美元附上利息偿还海外借款。银行收回“950 亿韩元外加利息”的国内贷款，造船企业收入 950 亿韩元，这就是一个简单的外汇期货交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



造船企业进行外汇期货交易的例子



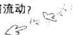
汇率下降，与预期相同　　　　**与预期相反，汇率出现大幅上升**

船舶订单减少，致使美元流入量减少；而依据现有的外汇期货合同，银行需要支付海外更多的美元。外汇供求开始不平衡，汇率面临上升的风险。这就表明外汇市场的环境发生了变化。

⑩短期外汇大幅增加也是外汇市场新的环境因素。短期债务期限为一年，加上还有一年就到期的长期债务，合称为“流动债务”。

一般来说，流动债务在外汇储备中所占的比率称为“流动债务比率”，是用来衡量外汇储备是否充足的指标。流动债务比率超过100%，意味着外债偿付能力恶化，这时即使外汇流入韩国市场，汇率飙升，政府也无法有力回击，国家信用评级会下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

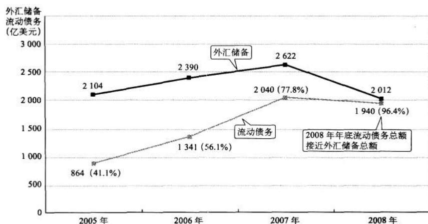


根据 2009 年 2 月 25 日韩国银行公布的数据，韩国流动债务比率达到 96.4%。相比 2007 年底的 77.8%，上升了 18.6%。流动债务比率上升的原因如下：

首先，政府介入外汇市场。2008 年韩国政府为了防御汇率上升，出售了外汇储备中的美元。外汇市场美元供应增加后，致使汇率下降。2008 年初韩国的美元储备为 2 618 亿美元，12 月减少至 2 012 亿美元。正因为如此，外汇储备中一年期的流动债务比率有所增加。

其次，过去几年银行为了扩大规模盲目借贷低利率的外汇。由于全球经济危机的影响，贷款回收率降低，海外并没有延长现有贷款本金的还款期限，所以发生了不对称（期限不一致）的问题。由此，韩国银行的外汇贷款变得更加困难。

政府以缓解信贷紧缩的名义在 2008 年 10 月决定对银行的债务提供信用担保。陷入风险之中的银行肆意买入短期债务，这导致流动债务比率越来越高。因此，未来韩国汇率的波动将进一步加剧。



韩国流动债务走势

来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外汇投资备受青睐

到目前为止，外汇市场中大众投资者的投资范围包括美元、日元、欧元等外汇存款，以及与汇率联动的外国股票或房地产等产品（如海外基金）。有些风险承受力较强的人还投资外汇期货或进行外汇期货交易。

与通货和原材料联动的商品。由于资本市场立法的作用，未来，大众投资者也可能增持一些与汇率联动的金融产品，即与原材料和拥有原材料的国家的货币相结合的金融产品。以美元交易的石油期货和与巴西雷亚尔货币联动的债券基金就很有代表性。

强势货币的存款。投资预期走势强劲的货币，出售或购买外汇期货，也能够防御汇率波动的风险。例如，如果预测澳元有望出现强劲走势便投资澳元，如果预测欧元有望出现强劲走势，就投资欧元。

汇率波动和房地产投资。如果能够巧妙利用汇率波动，国内房地产市场也可以成为十分有吸引力的投资市场。可以将投资日元、美元、欧元等各种外汇与投资房地产结合起来以提高收益率。但是，如果没有专家的指导和帮助而盲目投资与汇率挂钩的产品，则很有可能像2008年投资海外股票和基金一样蒙受汇兑损失，所以务必谨慎。

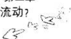
投资箴言7：商品投资时代已经来临

2007年9月以后国际原材料价格暴涨（2008年7月开始急速下降）。这表明，未来原材料和粮食将成为非常具有吸引力的投资项目。

社会对于电力的需求导致对铜的需求稳步增长，而石油可以说在任何时候价格都有大幅上涨的空间。

在中国、印度等国家，因经济增长而使得对粮食的需求有所增加。另一方面，全球气候变暖和极端天气等原因有可能导致供应减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



黄金既是奢侈品，又拥有代替货币的价值。预计对工业用黄金的需求将延续增加的趋势。此外，如果将 2008 年金融危机的原因之一归咎为美元供应过剩，黄金很有可能因其抑制基础货币泛滥的作用而备受瞩目。因此，石油、铜、粮食等各种原材料已经成为中长期投资的极具吸引力的产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- **房地产市场的景气周期何以比股票市场还要长?**
- **汇率、原材料价格走势的上升和下降各有何征兆?**

回顾韩国股票、房地产、汇率、原材料价格升势和降势的情况，寻找各市场升势和降势出现的征兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

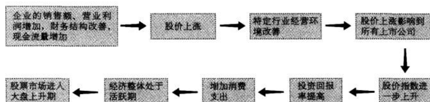
大牛市与大熊市

在资本市场上，股票、房地产、债券、外汇、原材料等，价格都存在总体上升和下降的时期。

市场上升期的特点

我们以股票市场为例来了解一下上升期的特点，一方面，企业的销售额和营业额增加，财务结构得以改善，现金流量增加，股票价格就会上涨。另一方面，如果特定行业经营环境得到改善，股票价格上涨的氛围会扩大到所有上市公司，股价指数也能进一步攀升。如此一来，投资者的收益增加，使得消费支出增加，经济基本面在相当长的时间内都十分活跃，股票市场进入牛市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上升期的表现（以股票市场为例）

① 在大盘上升期，资本市场上的几乎所有产品的价格都会上升到高于合理价格的水平。

在股票市场上，市场利率约为7%时，合理的市盈率应为10倍左右，而实际上常常上升至15~20倍以上，个别企业的股票市盈率甚至能达到30~40倍。

在房地产市场大势处于上升期时，公寓价格上涨到家庭年均收入的12倍以上，而热点地段公寓的价格甚至上涨到家庭年均收入的15倍以上。

外汇市场处于上升期，市场汇率可能比合理汇率高出10%~20%。假设合理汇率为1美元兑换1 300韩元，那么当汇率处于上升趋势时，就可能涨至1 430韩元，甚至1 560韩元。

原材料市场也是如此。市场所能承受的石油的合理价格是每桶80美元，而2008年市场上油价却飙升至每桶140美元以上。反之，在下降期，市场价格又可能比合理价格低10%~20%。

② 一旦进入上升期，无关紧要的不利因素并不会反映在市场上。

因为在上升期，投机势力和投资经理们会营造投机氛围，而大部分投资者基于获利预期认为上升趋势将维持很长一段时间，所以即使价格已经超出了合理价格也还会继续买进。

③ 通常来讲，投资者们掌握的金融知识越少，泡沫破灭的后果就会越严重。因此，虽然发展中国家的经济增长率高于发达国家，但由于其市场的不确定性更大，所以资本市场上价格上升和下降的幅度也会更大。

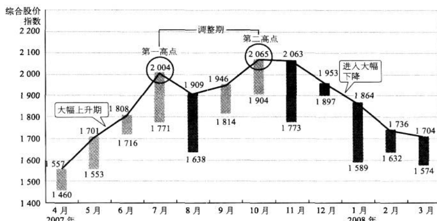
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场调整期的特点

我们以股市为例来研究一下调整期的特点。通常大盘上升期结束后，要经过很长一段时间的调整期，大盘才正式进入下降期。2000 年和 2007 年末股市泡沫破灭以后，经过 5~6 个月的调整后，大盘才正式进入下降期。

2007 年 7 月，韩国股价指数历史上首次超过 2 000 点到达 2 004 点以后，8 月份急转直下降到 1 638 点，下跌了 366 点。之后的两个月内大盘又上升了 427 点，到达了 2 065 点。制造了双峰后，大盘正式进入下降期。



大盘从上升到下降的调整期

来源：韩国银行

有趣的是，从上图可以看出，在大盘下降之前的调整期，第二高点要高于第一高点。2000 年的纳斯达克市场泡沫破灭导致韩国股市进入大盘下降期也是如此。1999 年 7 月，韩国综合股价指数在 3 个月内从 1 033 点下跌近 200 点，2 个月后再度上涨到 1 050 点，创造第二高点后，大盘开始下降。第二高点高于第一高点的原因是什么？

这是股市投机力量预先感知了股市的低迷，诱导那些跟风的小股民的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种战略。股价指数会在大盘上升期到达一个高点，下降后重新上升并突破之前的高点。小股民据此判断，股市只是经历了一个短暂的调整，更加积极购买股票，而这正是股市投机力量希望看到的结果。

因此，从大盘上升到大盘下降的调整期，当股价指数上升到第一高点时，积极抛出股票才是安全的且能获得高收益的上上之策。

下降期的特点

当价格上涨到高出合理价格的水平时，市场投机力量以歪曲信息的方法诱导泡沫产生，吸引小股民的同时借机出售股票，在实现高收益后退出市场。然后，随着股市流动性（货币）减少，股价就会大幅下降。

未来，资本市场必将重复上演升势和降势的局面，只是程度略有不同而已。因此，只有了解不同资本市场的大幅上升和大幅下降的局面怎样开始和结束的，才能提高投资的收益率和避免成为泡沫破灭的受害者。

牛市何时到来

我们一起了解一下判断股票市场升势和降势的方法。

经济先行指标

专家通过经济先行指标判断股市上升期和下降期的开始。

经济先行指标上行的信号是股市复苏的必要条件。此时，媒体会发出以下实体经济正在复苏的信号：

① 库存减少。

② 电力消耗增加。

③ 制造业生产率高。

④ 原材料价格出现上涨的征兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

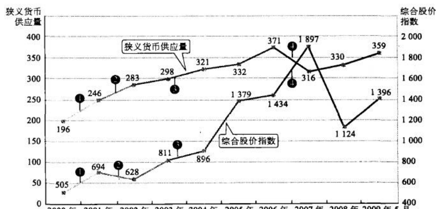
在这种情况下，经济萧条很快结束的可能性非常大。根据以往的经验，经济先行指标发出经济复苏信号6个月以后，企业的销售额和利润就会增加。

如果媒体传播上述信号，市场的资金将从银行存款或债券市场转移到股票市场。股票需求增加，投资者们不再抛售而选择继续持有股票。这样一来，股价指数终将触底反弹，股市进入上升期。

货币供应量与流动性

货币供应量对股市大盘的升势也有非常大的影响。

韩国外汇危机后，货币供应量激增，经济复苏信号显现，市场上充足的流动性转移到了股市，股价指数随之大幅上升。尤其为了防止2000年纳斯达克市场泡沫破灭引起经济衰退，韩国政府长期维持低利率政策，增加货币供应，从而导致市场的流动性成倍增加。结果，2004年9月以后，尽管经济先行指标增长率比2003年同期锐减，股市仍没有进行大幅调整，而是保持了长时间的上升态势。



2000年以后货币供应量和股价指数走势

基准：2000年底

来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

① 2001 年实际货币供应量的增长率（25%以上）远远高于经济增长所需的合理的货币供应量增长率（经济增长率+消费者物价指数）。而这直接助推了 2001 年股价和房地产价格的上涨。

② 2002 年，尽管货币供应量大于市场需求，股价指数仍然经历了调整期。其原因是，2002 年 6 月到 2003 年 5 月经济先行指标增长放缓。伊拉克战争致使油价上涨，刺激了物价上涨；美国经济可能连续两次触底的预期导致出口市场不稳定，美国国内也需求不振。这说明如果经济恶化，即使货币供应量充足，资金也会回避高风险的股票产品而流向短期性储蓄产品，股市因此可能发生波动。

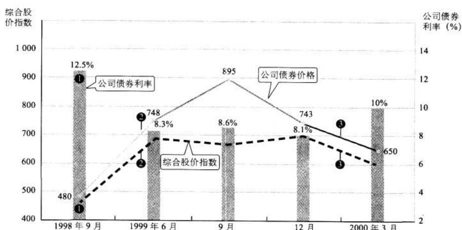
③ 2003 年 3 月开始，股价指数开始反弹，尤其是 2003 年 6 月经济先行指标转负为正以后，货币供应量的增加驱动了股价的大幅上涨。另外，2009 年 3 月以后股价指数的大幅上升（从 2 月末的 1 063 点涨到 7 月末的 1 500 点，仅 4 个月时间就上升了约 50%）也是源于经济先行指标好转的同时货币供应量过剩。

④ 2007 年尽管货币供应量减少，股价指数仍大幅上涨。经济先行指标对于有望增长的市场预测一经公布，国内投资者马上增加股票投资。与此相反，这一时期的外国投资者们却忙不迭地出售股票，然后把韩元兑换成美元逃离韩国股市。外国投资者的离开很可能演化为与股票市场密切相关的货币供应量减少，这预示着不远的将来股价指数将出现下跌行情。

公司债券利率

在股市上升期，那些信用度较低的企业所发行的公司债券通常会呈现价格上涨的趋势，公司债券利率下降。经营环境恶化时，这些企业所发行的公司债券的价格虽然会大幅下降，但伴随着经营环境的改善，市场上流动性差的问题得到解决的同时，公司债券利率下降，公司债券价格上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司债券利率和股价指数的走势

来源：韩国银行

从上图可见，股市上升期，公司债券利率下降，价格上涨。

① 受外汇危机的影响，1998 年初公司债券利率大幅提升，债券价格大幅下降，而当时的股价指数也跌到了最低点。

② 外汇危机后的 1998 年初，得益于韩元兑美元汇率上升到 1 800 韩元，半导体、IT 产品、汽车等出口增加，国际收支经常性项目出现大规模盈余。同时，伴随上市公司营业利润的大幅增加，信用度较低的BBB级公司的债券利率由 1998 年 9 月的 12.5%降到了 1999 年末的 8.1%，公司债券价格上涨。当 1998 年 9 月公司债券利率急速下降、债券价格稳步上涨以后，股票市场开始进入上升期。

③ 从美国纳斯达克市场泡沫破灭到 2000 年 3 月，这 3 个月的时间内，信用度较低的公司债券的利率骤升至 10%以上，债券价格下降，股价指数也同步下降。

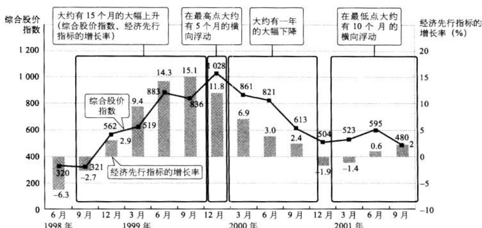
如上所述，经济的繁荣可以使信用度较低的公司债券利率下降，从而带来债券价格的上涨，股市也有望由此进入上升期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市与熊市中，谁是赢家，谁是输家？

韩国股票市场通常以 3 年为一个周期，循环出现升势和降势。外汇危机后，韩国股票市场在 10 年间出现过 3 次起伏涨落。

第一次上升期和下降期（1998 年 9 月~2000 年 12 月）



第一次上升期股价指数和经济先行指标的走势

基准：综合股价指数（月末），经济先行指标的增长率（%，与上一年同期相比）
来源：韩国银行，韩国统计厅

① 第一次大幅上升期为 1998 年 9 月到 1999 年末，大约持续了 15 个月。经济先行指标的增长率与上一年同期相比，从负数转为正数。1998 年 12 月开始，股价指数大幅上升。

② 1999 年 12 月，在达到最高点（1 028 点）后，横向浮动大约持续了 5 个月。

③ 大势下降期，从经济先行指标锐减的 2000 年第一季度开始，股价指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

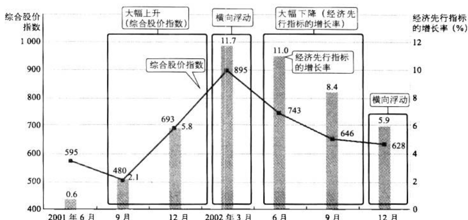
大幅下降，截至 2000 年 11 月末的大约一年的时间内，股价指数下降约 60%。

④ 2000 年 12 月到 2001 年 9 月，股价指数在大幅下降后的 10 个月内，持续徘徊在最低点的水平。

第二次上升期和下降期（2001 年 9 月~2002 年 9 月）

① 2001 年 9 月开始，与 2000 年同期相比，经济先行指标开始大幅上升，股价指数摆脱了最低点进入上升期。

② 2002 年 6 月开始，与 2001 年同期相比经济先行指标下降，导致股价指数大幅下降。



第二次上升期股价指数和经济先行指标的走势

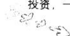
基准：综合股价指数（月末），经济先行指标的增长率（%，同上一年同期相比）

来源：韩国银行，韩国统计厅

第三次上升期和下降期（2003 年 6 月~2008 年 12 月）

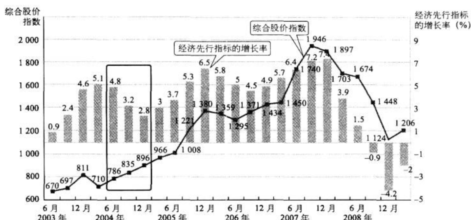
2003 年 6 月以后，第三次上升期持续了很长时间。2003 年开始，全世界的房地产行业形势一片大好，促使消费大幅增加，上市公司资产价值增加，“股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



票市场和房地产市场同步上升”，结果导致两个市场都出现了泡沫。

2004 年以后，在一年时间里，虽然经济先行指标的增长率处在较低的水平，股价指数却呈现上升趋势。这源于韩国政府为了防止经济衰退而推行的低利率政策和流动性供给政策。2004 年 6~12 月的 6 个月内，经济先行指标的增长率与 2003 年同期相比有所降低，但是股价指数却持续上升。有分析认为，房地产价格上涨使得企业所拥有的房地产价值升高，资产负债表上出现利好，这是股指逆市上涨的重要原因之一。



第三次上升期股价指数和经济先行指标的走势

基准：综合股价指数（月末），经济先行指标的增长率（%，同上一年同期相比）

来源：韩国银行，韩国统计厅

金融专家如何操纵市场？

金融专家在实体经济与金融市场之间相互作用以及泡沫生成和破灭的过程中起到了非常重要的作用。

以股市为例进行说明。投资者根据股票分析专家所提供的上市公司分析数据判断是否进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题是，大部分投资者不具备正确分析信息的能力，而专家滥用自己的号召力，往往夸大利好，对不利因素则采取隐瞒或者忽略的态度。对 2007 年美国次贷危机的分析就是一个十分具有代表性的例子。

> 2007 年 8 月
>
> **次贷危机影响"有限"**
>
> 有关调查的结果显示，有 65%的人认为，次贷危机有望尽快平息。大多数分析专家认为，虽然与抵押贷款有关的金融衍生品的不确定因素依然存在，但微不足道，并且主要国家的央行已经在积极采取对策，所以危机转移到实体经济的可能性非常小，对韩国国内市场的影响也十分有限。

国内专家错误分析了次贷危机事态。当时，大部分证券专家的分析报告认为次贷危机的影响有限，而媒体没有经过任何核实就这样报道了。

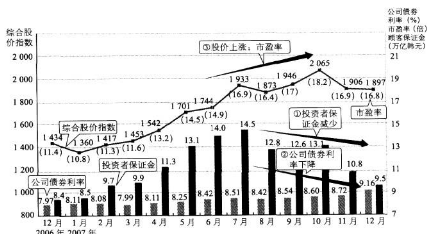
> 2007 年 9 月
>
> **美联储基准利率下降 5%，股市"利好"**
>
> 美国政府在 4 年内将利率从 5.25%下调到了 4.75%，直至 0.5%。利率下降水平大大超出了人们的预期，国内股指因此暴涨了 60 点，以 1 899.54 点收盘。证券分析师认为，如同过去的利率下降带来的效果一样，接下来外国投资者购买韩国股票的数量将大幅增加，从而为证券市场带来活力。

2007 年 9 月，尽管美国财政部已经预警美国经济发展速度将急速下降，同时大幅调低利率，韩国的大部分专家仍没有正确地告知公众次贷危机的风险，甚至宣称利率下降有利于股票市场。

但是，外国投资者熟知次贷危机的严重性，2007 年下半年开始大量抛售股票。根据下图所示，市场利率（公司债券利率）走高的同时，股价指数也在不断上升。通常，公司债券利率走高，意味着发行公司债券的公司的财务结构和经营环境正趋于恶化，或是股票市场利空因素的累积，这一指标预示着在不远的将来股价指数有可能大幅下降。

2007 年 7~10 月的市场利率为 8%，股票市盈率达 16 倍以上。当市场利率为 7%时，合理的股票市盈率是 10~12 倍。这一时期的合理股价指数应为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2007年股价指数和市场利率的走势

基准：月末

来源：韩国银行

1 200点左右，而9月的股指（1 946点）已经比合理股指高出40%左右，可以看出市场上已经出现泡沫。

2007年8月以后，投资者用于购买股票的保证金大量减少，说明资金正在从股票市场撤离。惊慌失措的基金经理通过增加仓位，为大盘创造了2 000点的技术反弹。

2007年7月20日到8月17日，股指在一个月内下降345点，在两个月后的10月份，上涨到2 065点，与此同时，泡沫达到了最大。外国投资者在此时纷纷出售股票逃离市场。

此后，在不到一个月的时间里，11月，股指已经如过山车般下跌245点。与此同时，这段时期投资者保证金从2007年7月20日的15万亿韩元下降到11万亿韩元，减少了大约4万亿韩元（25%）。

有趣的是，与7月25日的第一次高点相比，投资者保证金减少2万亿韩元以上的10月31日的高点更高（图表中的股价指数是月末的数值）。这可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



说是一种诱导那些散户继续持有的战略骗术。

如果股价指数大幅下降，投资者保证金不断减少，惊慌失措的基金经理们会尝试通过增加仓位维持股价指数，但是这很难获得成功。经济不景气时期，如果国内基金经理通过增加仓位维持股价指数，那些外国投资者会借机通过卖空操作和卖出期货，引导股价下跌，从而获得收益。所以，通过增加仓位维持股价指数注定会以失败收场。

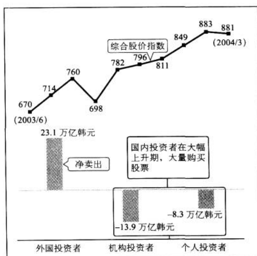
因此，股市投资者如果看到以下动向：股票市场存在泡沫争论；投资者保证金减少；股价指数因机构投资者增加仓位而剧烈起伏。赶快处理手中的股票才是上策。

证券公司、商业银行、投资银行经营实现了多元化。资本市场相关法规的实施，打破了商业银行和证券公司之间业务领域的严格划分，但是跨界经营仍需要很长一段时间。我们来了解一下股票市场与商业银行和投资银行之间的关系。

① 通常，股价指数上升时，商业银行的资金会更多地转移到股票市场。

② 在股票市场过热的时期，商业银行主要通过发行银行债券、大额可转让定期存款单、海外贷款的方式筹措资金。

③ 市场利率上升、成本负担增加、消费减少等企业经营环境的恶化很可能带来股价指数下降。所以，如果此时市场利率上升，股票市场的资金就很可能转移到商业银行。



上升期不同投资者的投资动向

④ 当股价指数处于高位时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券专家和银行会展开关于收益率的争论。

⑤ 聪明的投资者会减少对风险大的股票的投资，将资金转移到银行。此时，如果股市利空消息出现，资金的转移速度会进一步加快。

⑥ 如果曝出大的利空消息，股市必呈大幅下降的走势。

外国投资者在股价指数异常低、市场汇率远高于合理汇率时，会判断股市开始进入上升期，从而积极购买股票。因为在汇率处于高位而股价处于低位时，可以低价购得股票。将来，如果汇率下降还可以得到汇兑差额收益。

然而，在股价指数低且汇率非常高的情况下，国内投资者出于国内经济衰退、实际收入减少和资金大大缩水等担忧，反而可能会低价出售股票。

2003 年 6 月至 2004 年 3 月股市大势刚进入上升期，国外投资者在一年的时间里净购了 23.1 万亿韩元的股票。相反，国内投资者则一味出售。这段期间综合股价指数从 670 点上升到 880 点，涨幅达 30% 以上。

如果股价指数上升速度远高于实体经济增长速度，并且市场汇率远低于合理汇率，外国投资者出于对股价下跌和汇率上升的担忧，会大量抛售股票，因为他们判断股市已经开始进入下降期。

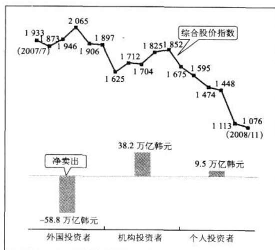
相反，这一时期的国内投资者则预测股价会继续上涨，从而进一步增加股票持有量。但是随着外国投资者逃离股市，汇率不断走高，金融市场流动性减少，股市开始进入下降期。

2007 年 7 月至 2008 年 11 月，国外投资者在一年零 5 个月的时间里，净卖出额为 58.8 万亿韩元。相反，个人投资者和机构投资者等国内投资者则买进了 47.7 万亿韩元的股票。这一时期股价指数从 2 000 点下降到 1 000 点，降幅为 50%。

外国投资者在股价指数较低时集中买进股票，当出现类似于 2007 年的股市泡沫且出现破灭的征兆时集中卖出。而韩国国内机构投资者和个人投资者则是在股指跌至最低点时集中买进，泡沫破灭时会加大卖出规模。因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003 年 6 月至 2008 年 12 月，国外投资者在 5 年的时间里得到了 100%的收入（股票红利除外），而大部分的国内投资者则蒙受了巨大损失。如果将外国投资者和国内投资者优先选择的投资项目一起考虑进来测算，估计投资收益率的差距会更加明显。



下降期不同投资者的投资动向

房地产市场的经济周期规律

股市以 3 年为周期循环上演着上升和下降的走势，而房地产市场的波动周期是 10 年。

例如，1987~1991 年的 4 年间，韩国房地产价格一直保持上涨之势，而 1991 年下半年开始进行深度调整。10 年后的 2001 年，在韩国政府激活房地产市场的政策刺激下，房地产市场走出低谷。首先，我们来了解一下房地产市场的经济周期为什么比股票市场的周期更长。

① 购置房地产需要大量资金，而大部分购房者都是通过银行贷款来筹措资金的，同时，许多中产阶层都是在房市上升接近最高点时以高价购得房产。这样一来，市场上支撑价格进一步上涨的资金枯竭，而新的购买能力的形成又需要很长的时间。

例如，当公寓价格上涨到城市人口年均收入的 7 倍时，以 2008 年第三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009 年 1 月

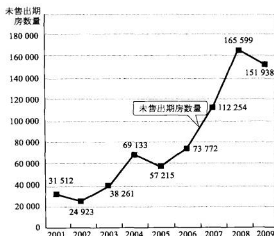
江南区房地产改建增加，市场前景“光明”？

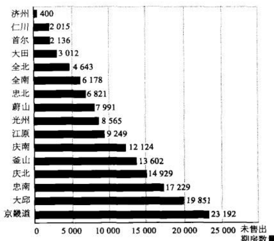
江南周边改建公寓的卖方要价和实际成交价相差近 1 亿韩元，交易的税费负担也好像完全不在人们的考虑范围之内。一个月前大峙洞银麻公寓 102 平方米的户型的成交价还在 7.5 亿~8 亿韩元，到了 2009 年 1 月，卖方要价已经超过 9 亿韩元。这是因为有消息称首尔市政府同意将改建的容积率调至法定上限，并且江南 3 区也有可能不再作为投机地区进行管控。

季度为基准，如果每年储蓄 1 000 万韩元的中产阶层家庭购买 3 亿~4 亿韩元的房产，即使贷款 50%，除去租金还需要积累 7~10 年的存款。

② 大部分投资者眼见市场价格攀升，在市场泡沫化时期涉足房地产市场，贷款购房。然而，一旦市场进入下降期，遭受价格下降和贷款压力双重折磨的家庭与日俱增，市场上出售住宅的卖方越来越多。从而成为房产价格上涨的长期阻力。

③ 如果房地产市场景气大幅下降，待售期房将大幅增加。据统计，2009 年 5 月，韩国待售期房总量已经达到了 151 938 幢。而解决期房的销售问题耗时甚久，所以房地产市场的经济周期尤其漫长。





未售出期房数量和各地区的发展趋势

来源：国土海洋部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



房地产市场繁荣的五大指标

家庭年均收入与房产价格的比率

判断房地产价格走势的重要指标是“收入与房产价格比”。房地产不同于其他生活必需品，需要庞大的资金，而不足的资金大部分都是通过银行贷款获得的。因此，当投资房地产的预期回报率走低，刚性需求者会优先选择租赁而不是购买。

此外，在热炒投机期间，大部分中产阶层家庭已经向银行贷款购买了房产。而拥有购房能力的新的中产阶层尚需要很长一段时间才能真正具有购买力。

通常，在经济增长率较高，同时人口呈增长趋势的国家，其调整期可能会缩短；而经济增长率低、人口减少、收入两极化严重的国家，房地产市场恢复的时间则可能更长。20 世纪 90 年代初日本的房地产市场进入衰退期以后，政府积极推进房地产扶持政策，然而截至 2008 年，尽管已经过去了 18 年，房地产仍然没有恢复到 20 世纪 90 年代的价格水平。

作为参考，2008 年美国房地产市场泡沫破灭时平均住宅价格是年均收入的 7 倍，而其时美国年均收入是韩国的 2 倍以上。而在韩国，2008 年首尔地区公寓的住宅价格是年均收入的 12 倍左右，接近 1990 年日本东京房地产市场泡沫破灭之前的水平。

如下表所示，首尔地区中档住宅的价格是 4.327 1 亿韩元，居住在首尔的中产阶层家庭年均收入是 3 627 万韩元。以公寓价格除以家庭年均收入得出的比率约为 11.9。

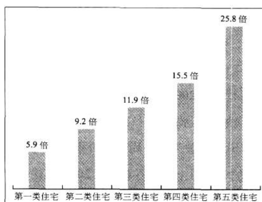
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公寓价格除以收入得出的比率变化

	家庭年收入 \ 平均住宅价格		第一类 2.131 5 亿韩元	第二类 3.320 3 亿韩元	第三类 4.327 1 亿韩元	第四类 5.611 2 亿韩元	第五类 9.356 8 亿韩元
首尔地区	第一类	1 057 万韩元	20.2	31.4	40.9	53.1	88.5
	第二类	2 473 万韩元	8.6	13.4	17.5	22.7	37.8
	第三类	3 627 万韩元	5.9	9.2	11.9	15.5	25.8
	第四类	4 961 万韩元	4.3	6.7	8.7	11.3	18.9
	第五类	9 063 万韩元	2.4	3.7	4.8	6.2	10.3

来源：韩国国民银行

注：收入（城市家庭年均收入）和住宅价格以 2009 年 3 月为基准。



公寓价格是中产阶层家庭年均收入的几倍?

左图是上表中以中产阶层为基准测算出的第一类住宅（最低档）至第五类住宅（最高档）的比率变化图表。如图所示，第五类住宅的价格是首尔地区中部阶层家庭年收入的 25.8 倍，第三类住宅（中档）的价格也达到了其年均收入的 12 倍，住宅价格包含着多少泡沫由此可见端倪。因此，作为韩国房地产市场重新进入大幅上升期的必要条件，需要足够的价格调整时间，还要求中产阶层首选的中档公寓价格下降到其收入的 7 倍以下。

偿还银行贷款的能力

2008 年第三季度韩国城市家庭的年均收入约为 3 600 万韩元，此时，可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



供 3~4 人居住的面积为 85 平方米的公寓价格需要下降到 2.8 亿韩元以下，购房者才能够承受。具体如下：2.8 亿韩元中的 50%（1.4 亿韩元）以年利率 5%、10 年期分期付款的方式从银行贷款；10 年的利息 7 000 万韩元加上本金一共是 2.1 亿韩元，也就是说，10 年期间要偿还 2.1 亿韩元。而城市家庭的年均储蓄额（以 2008 年第三季度为基准）为 1 000 万韩元，因此，这是韩国家庭可以承受的价格。

所以，房地产市场若进入上升期，则需要住宅价格下降到家庭年均收入可偿还贷款的水平，或者家庭年均收入高于当前贷款的水平。

有人认为，发达国家住宅抵押贷款的比率是住宅总价的 80%以上，而韩国仅为 50%左右，因此还有更多的信贷释放空间。然而，韩国银行 2009 年 5 月 27 日公布的数据显示，韩国家庭的总负债额为 683 亿韩元（2009 年 3 月末），平均每个家庭负债 4 100 万韩元左右。另外，以 2008 年上半年为基准，商业银行的住宅抵押贷款比重已经占到 47%，储蓄银行的占到接近 79%的水平。

中产阶层的比重与贫富差距的程度

在经济政策方向上有两种互相对立的主张，一种主张是把增长放在首位，然后由市场这只“看不见的手”来调控；另一种主张是通过分配实现增长。然而到目前为止，大部分采用重增长政策的国家的贫富分化都在加剧。美国小布什政府如此，韩国过去 30 年也是如此。卢武铉上台时虽然强调分配政策，但得到的评价仍然是增长重于分配，他执政的 5 年间，韩国社会阶层的两极化反而进一步加剧。

以 2007 年年末为基准，韩国首都周边年均收入低于 4 000 万韩元的家庭占 70%以上，只有 30%的家庭有能力在首都周边购买 85 平方米的住宅（以 2007 年末首都周边公寓价格为基准）。虽然另外 70%的家庭可以向银行贷款 50%来购房，但如果未来他们的收入没有增加，就可以认为他们没有偿还贷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

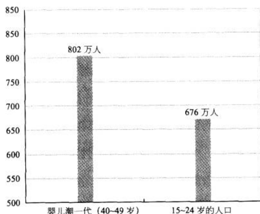
款的能力。

所以，房地产市场若进入上升期，需要中产阶层的不断壮大以及贫富差距的进一步缩小。

投资预期回报率比较

1987 年房地产市场上升期，虽然贷款利率已经超过了 12%，但因为房地产投资的预期回报率高于贷款利率，所以房地产市场呈上升趋势。2003~2007 年中期，房地产价格的持续上涨也是因为房地产投资的预期回报率高于储蓄或股票投资的回报率。

相反，日本自 20 世纪 90 年代中期以后虽然延续了 10 年以上的零利率政策，但房地产市场仍然没有复苏，这是因为房地产投资的预期回报率低于海外股票、债券或储蓄的回报率。



婴儿潮一代和新一代就业人口比较

来源：韩国统计厅

注：统计厅资料以 2005 年为基准。2009 年，婴儿潮一代的年龄是 44~53 岁，刚参加工作的人口的年龄是 19~28 岁。

劳动力人口与退休人口的比重

2005 年韩国统计厅的人口动向调查数据显示，韩国在 2009 年以后的 10 年间，即将退休的婴儿潮一代和即将参加工作的人口数量的落差非常悬殊，每年接近 13 万人。到 2015 年虽然人口有所增长，但老年人占人口的比重也将更高。此外，以 2008 年底为基准，低收入家庭达 335 万户，占所有家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

庭 20.1%的比重。

2009 以后，韩国房地产市场的发展将大大不同于过去的 30 年。因为，第一章中提到的房地产市场环境，包括出生率的降低，失业率的上升，收入的两极化，加快的老龄化速度，吸收城市 80%以上劳动力的中小企业经营环境的不明朗，以及社会劳动率的下降等，这些客观环境都要比以往更加恶劣。

因此，2008 年以后进入大幅下降期的住宅价格想要扭转局面进入上升期，需要比以往更多的时间，而房地产经济以 10 年为一个周期反复运转的理论能否成为现实亦不明朗，甚至可能会需要 10 年以上的时间。



日本、美国房地产市场的泡沫是如何出现与破灭的?

日本房地产市场出现泡沫的原因

① 在 1984 年以前，日本的房地产价格与国民的年均收入相比，处于比较低的水平。

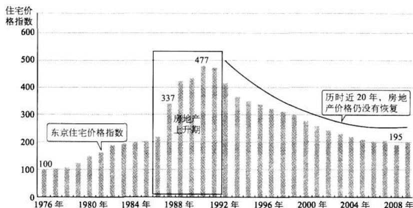
② 伴随着出口的繁荣，国际收支项目顺差的纪录不断被刷新。不仅如此，1985 年发达国家的财长们为了防止美元贬值，签署《广场协议》，达成日元升值意见。其结果就是：一年之间，日元汇率从原来的 1 美元兑换 235 日元，下降到 1 美元兑换 120 日元。日元价值走高，即日元兑换美元的汇率下降。外国人在日元汇率居于高位时买进日元，汇率偏低时卖出日元，从中获得汇兑收益。因日元升值政策的推行，外国投资者觊觎汇兑收益，大量投机资金流入日本，导致日本市场的流动性暴涨。货币供应量增加，货币价值就会下降，资金开始向房地产市场转移。

③ 低利率、出口繁荣、股价上涨等促使国民收入不断增加。

④ 舆论宣扬“房地产市场不败论”，营造了房地产市场的投机氛围。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑤银行把出口创汇的丰富资金用做房地产抵押贷款，在银行积极的推动下，房地产市场成为投机市场，从而出现了泡沫。



日本房地产市场走势

基准：日本住宅价格指数 1967 年=100

来源：日本国土交通部

日本房地产市场泡沫破灭的原因

①房地产市场的繁荣带来住宅价格大幅上涨，日本政府开始提高利率、颁布土地交易法等，对房地产市场进行强有力的监管。在较高利率的压力下，企业和个人开始出售房地产和股票，导致资产价格暴跌。

②外国投资者看到股价指数下降以及利率上升（日元贬值）的迹象，担心遭受投资损失和汇兑损失，出售资产后离开日本市场。

③经济衰退与日元贬值引起货币市场流动性不足，导致市场利率和贷款利率上升。

④经济衰退导致实际收入减少，加重了房地产价格下降的压力。

⑤建筑公司破产导致不良债券增加，金融公司开始回收贷款；加上为房地产抵押贷款提供资金的金融机构的破产，房地产行业走上了长期衰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退的道路。

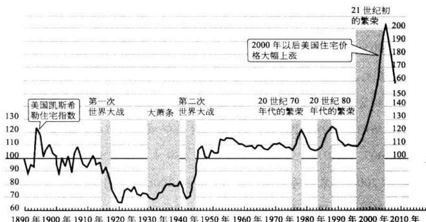
日本在泡沫产生初期没有妥当的应对之策，泡沫破灭后，也没有及时果断地进行结构调整，最终只能面对长期的衰退。

美国房地产市场产生泡沫的原因

① 20 世纪 80 年代末至 90 年代末，美国房地产市场经历了 10 年以上的调整期，价格处于较低的水平。

② 2000 年纳斯达克市场崩溃，经济发展前景堪忧。为了促使经济复苏，美国政府大幅度降低基准利率（从 2000 年 5 月的 6.5%下调至 2001 年 12 月的 1.75%）。

③为推动经济复苏，当局采取发行国债、增加财政支出等一系列扩大货币供应量的措施。而市场上货币供应量的增加使得资金价值下降，资金开始向房地产市场流动。



美国房地产市场走势

基准：1890 年=100
来源：罗伯特·希勒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

④股价指数上升，国民实际收入提高以后，住宅需求增加。

⑤抵押贷款机构的积极运作，调动起房地产市场的投机氛围。最终，美国房地产市场出现泡沫。

美国房地产市场泡沫破灭的原因

在美国房地产市场泡沫达到顶峰的2005年8月，普林斯顿大学保罗·克鲁格曼教授在巴西举行的关于金融衍生品市场的会议中提出："美国房地产市场形成的泡沫将在2006年上半年给全球经济带来危机，泡沫最快将在3年内破灭。"

① 2005年全美平均房价上涨率高达50.5%，房地产的价格与收入相比处于非常高的水平。到2007年，可支配收入与家庭负债的比率已经上升到312%。

② 2005年，出于对房地产市场巨大泡沫的担心，政府在一年之内将基准利率由2.25%（2005年1月）提高到4.25%（2005年12月），购房者的还贷负担进一步加重。

③ 2005年美国的财政赤字达3 180亿美元，国际收支项目赤字达7 257亿美元，并呈现急剧增加的趋势。外国投资者担心其后的股价下跌和美元疲软会带来汇兑损失，开始出售美国的股票、房地产、债券，从而减少了市场的流动性。因此，住宅销售开始锐减，待售房产持续增加。

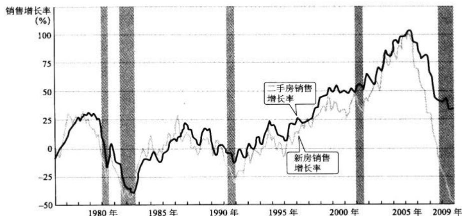
④ 2007年10月，道琼斯指数从13 930点的峰值开始急转直下。石油价格从2006年末的每桶61美元上升到2008年7月的每桶145美元。由此带来的物价上涨造成了国民实际收入的减少。

⑤ 中产阶层、低收入阶层偿还贷款的能力开始下降，证券公司和金融机构不良债券增加，导致了次贷危机的发生。

⑥ 美国政府先后8次下调基准利率，由原来的5.25%（2007年9月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下调至 0.25%（2008 年 12 月），政府承认了经济大衰退。此后，资金离开股市和房地产市场，转移到石油等原材料市场，这让暴跌的房地产市场更是雪上加霜。



美国二手房和新房的销售走势

房地产相关制度解读

贷款制度

住房抵押贷款制度，即贷款限额、贷款利率、还款期限等会对房价产生一定的影响。

住房抵押贷款的比例较高，能起到拉动住房价格上涨的作用。在这种情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况下，通过银行可以获得较大额度的贷款，投机势力就可能购买多幢公寓，低收入阶层也可以轻松购买到住宅。另外，贷款利率越低，还款期限越长，住房价格上涨的可能性越大。

贷款利率越高，贷款金额占收入的比重越高，住房价格大幅下跌的风险就越大。住房抵押贷款比率较高在经济景气时能够促进住房价格上涨，而遇到经济衰退时，则可能促进住房价格进一步下降。因为伴随着利息负担的加重，业主的负债情况不断恶化，在这种时期租客也少，因此选择卖房的人越来越多，被银行收回拍卖的抵押房也不断增加，从而加剧了住房价格的下跌。

从中长期来看，银行筹措贷款资金的方式也会影响到住房市场。银行如果通过发行银行债券或依靠海外贷款来筹措资金，那么对于银行和贷款的客户来说都潜伏着中长期的隐患。

税收制度

从购房者的角度来看，转让所得税、购房税等负担越少越好。在大幅上升期，税率越低，转让差额获益越高；税收负担越小，购买中档或高档住宅的人可能就越多。

然而，当房地产市场处于萧条期时，税收制度对房地产市场的恢复也可能无能为力。住宅价格上升时期，降低财产税和所得税虽然能够对房地产经济起到正面的影响，然而，大多数购房者贷款投资是为了得到预期收益，因此当经济衰退，预期收益率低于贷款利率时，即使减少税收，也很难改变购房者减少的趋势。

税收制度对房地产市场的影响弱于贷款制度对房地产市场的影响。卢武铉政府为了防止房地产市场过热提高了税收，却收效甚微，直到大幅降低抵押贷款发放率后，才制止了住房价格上涨的趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



转售限制制度

当房地产市场过热时，政府就会强化转售限制制度（在公寓入住前或入住后的一段时间内不得将房产转售给他人），抑制价格上涨。反之，当房地产市场开始衰退时，放松对房地产市场的转售限制来刺激市场需求。

然而，转售限制制度是有两面性的。在房地产价格上涨期，即使政府实施转售限制制度，在较高的预期收益率的驱使下，仍然无法遏制投机需求的产生，甚至在一定时间内禁止转售可能导致住宅供应减少，反而促使价格的进一步上涨。但是未售出期房和未入住公寓越来越多的萧条期，如果取消公寓入住前转售限制的措施，房地产公司和准备入住的业主有可能因为资金周转困难而再次出售公寓，这会导致住宅价格的进一步下降。

房地产投资过热预警制度

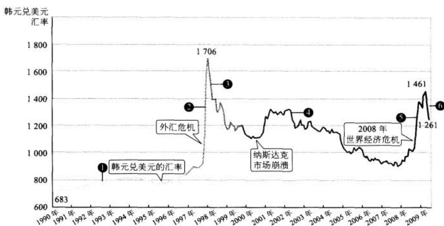
如果房地产市场过热，政府会将某些具体地区指定为投机过热地区；反之，当房地产市场开始衰退时，政府就会解除对房地产过热地区的指定，以便刺激经济发展。然而，无论在房地产市场过热期还是衰退期，这一制度都难以发挥很大的作用。在房地产市场过热阶段指定投机过热地区，会增加指定地区附近和商住两用房的投资。而在经济衰退期解除对房地产过热地区的限制，相当于政府正式承认房地产市场面临衰退，从这个角度来讲，很难起到刺激购房需求的作用。

谁在左右汇率的升降？

外汇市场与股票市场或房地产市场一样，也有上升期和下降期。我们可以看一下 1990 年以后韩元兑美元汇率的走势。

① 1990 年外汇危机以后直到世界经济危机爆发，汇率一直保持了上升的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1990 年以后韩元兑美元的汇率走势

基准：月平均

来源：韩国银行

态势，韩元贬值。在此期间，出口赢利下降、短期债务增加等因素导致美元供不应求。

② 特别是 1996 年以后经济环境开始迅速恶化，到了 1998 年初，汇率更是飙升至 1 800 韩元（上图的汇率为月平均汇率）。造成汇率飙升的原因是外国投资者逃离韩国市场。因为 1997 年初韩国的外汇储备约为 300 亿美元，短期外债与外汇储备的比率超过了 60%，短期外债偿还压力增大，于是外国投资者纷纷出售股票，逃离韩国市场。

③ 1998 年初韩元兑美元汇率接近 1 800 韩元，到了年末下降到 1 200 韩元，一年多的时间韩元价值下跌 30% 以上。获益于高汇率的影响，半导体和 IT 产品、汽车等出口增加，经常性收支项目出现大规模盈余，同时外国投资者对股票市场的投资不断增加。美元供给的增加导致了汇率的下降。

④ 2000~2007 年，汇率连续 8 年呈现大幅下降的趋势。伴随出口的增长，贸易收支由外汇危机之前的赤字逆转为盈余。不仅如此，外汇危机期间，结

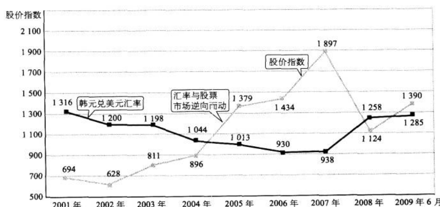
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构调整改善了企业的财务结构，银行不良贷款大幅减少。此时，外国投资者的股票投资不断增加，而美元供应量的增加带来了外汇市场的稳定。

⑤ 2008 年 3 月以后，受美国金融危机的影响，韩国的贸易收支再次逆转为赤字，对外依存度极高的韩国经济不断恶化，汇率开始上升。

⑥ 进入 2009 年经常性收支项目有所改善。出口与 2008 年同期相比虽然有所减少，但进口减少的幅度更大，使得经济收支重获盈余。虽然 2009 年 1 月经常性收支项目赤字为 16 亿美元，但 2 月份开始盈余 35 亿美元，3 月份盈余 66 亿美元，4 月份盈余 42 亿美元，5 月份盈余 36 亿美元，6 月份 54 亿美元，持续保持顺差。与此同时，觊觎汇兑差额收益和投资收益的外国投资者增加了持有的股票数量。随着美元涌入韩国，韩元兑美元的汇率开始下降并保持稳定。

外汇市场与股票和房地产市场的走势正好相反。当上市公司的销售额和营业利润下降，出口创汇低于进口消费的外汇时，股票和房地产价格就会下降，而汇率上升。



外汇危机以后股价指数和汇率的走势

基准：2009 年末
来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汇率上升对出口的影响有多大?

2008 年 3 月（韩元兑美元的月平均汇率为 979 韩元）以后汇率开始上升，到 2008 年 11 月上升到 1 390 韩元（月平均）；由于与美国换汇 300 亿美元，年末汇率下降到 1 257 韩元（月末）。其后的 2009 年 3 月汇率重新上升到 1 461 韩元（月平均），3 个月之后又降到 1 261 韩元（月平均）。

2008 年以后汇率急剧上升的背景是怎样的呢?

① 2007 年末至 2008 年 5 月，除 2008 年 4 月以外，商品和服务营业额连续 5 个月出现赤字。

2007 年末以后，商品和服务营业额

单位：百万美元

	2007 年 12 月	2008 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
商品和服务营业额	–1 098.4	–3 233.3	–2 848.7	–205	653.3	–554.9

来源：韩国银行

② 2007 年至 2008 年末的 19 个月中，除两个月以外，外国投资者一直都在积极抛售股票。

2007 年 6 月以后，外国投资者股票净购买的趋势

单位：百万韩元

	2007 年 6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
外国净购买	–3 535 529	–4 846 176	–8 703 662	–1 896 347	–81 039	–6 740 665	–2 105 963
	2008 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月
外国净购买	–8 544 839	–2 012 036	–2 027 527	–1 155 859	921 931	–4 789 590	–4 940 375
	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月		
外国净购买	–3 005 095	–2 670 228	–4 603 588	–1 654 097	877 695		

来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



③2008年年初，英国《金融时报》等媒体指出韩国大部分商业银行存贷比超过了130%，并对此表示忧虑。

④雪上加霜的是，2007年年中至2008年年中，原油等原材料市场价格大幅攀升，这大大降低了家庭的实际收入。

⑤投资海外基金以及房地产的投资者，贷款日元或美元的个人、中小企业以及银行等遭受了重大的投资和汇率的双重损失。

⑥当时的形势是即便对汇率放任不管，汇率也必然上升。而外汇当局在2008年3月的"略高的汇率于出口有利"的言论，则让汇率进一步上升。外汇当局也没有预料到汇率上升给执行KIKO交易条件的企业带来的损失。

⑦由于汇率的飙升，进行外汇期货交易的造船厂承受的汇兑损失暴增，资本不断被蚕食。也就是说，主要的出口行业也已经开始动摇。

⑧更糟糕的是，由于外债的增加，2008年8月韩国沦为净债务国，导致银行再难以从海外获得贷款，9月以后，连短期债务延期也变得十分困难。银行难以从海外获得融资，沦落到只能依靠外汇当局的供给来获得美元。资产管理公司在进行海外投资时通过期货交易维持仓位，然而随着汇兑损失的暴增，导致他们也成为外汇市场美元的买进势力，从而进一步加剧了汇率的上升。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

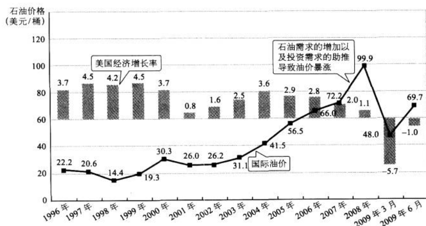
商品市场的繁荣与衰退周期

原材料市场也和其他投资性商品市场一样，存在着上升期和下降期。

制造业的繁荣会增加对原材料的需求，如果供不应求，原材料价格就会上涨。

大部分原材料交易都以美元标价，如果美元贬值（美元弱势），对原材料的需求增加，原材料市场即开始进入上升期。特别是大部分原材料会随着时间的推移而减少，因此从中长期来看，原材料价格始终能保持上升的趋势。

美国是世界上最大的石油消费国，从美国经济和石油（原材料）价格的关系来看，当美国经济呈现增长的势头时，石油价格也会持续上涨。2007~2008年美元大幅贬值，其时石油价格的攀升可以解释为投机需求导致的。

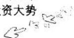


美国经济增长率和国际石油价格走势

来源：韩国银行

2004年以后对石油的需求不断增加，国际油价上升的势头一直延续到2008年上半年，特别是从2007年6月至2008年6月，在不足一年的时间里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



油价由每桶87美元飙升至147美元（图表数值为国际石油价格的年平均值），上浮59%。这是因为2007年9月，美国担心出现经济衰退而大幅降低了基准利率，而国际游资担心美元贬值，遂将资本转移到石油等原材料市场。

2008年下半年，国际石油价格开始大幅下降。2008年7月飙升至每桶147美元的油价在2009年1月下降到每桶35美元，降幅超过70%。暴跌是对2007年下半年以后高油价的调整，也源于2008年发生的世界经济危机导致了对石油需求的减少。当油价像第一次、第二次石油危机时一样，飙升到已经难以维持经济秩序的水平时，在美国金融市场崩溃的同时，原材料市场也必将同时结束上涨之势，开始大幅下跌。

铁、铜、镍、铝、锡、粮食等原材料市场也与石油一样，不可避免地会出现大幅上涨和大幅下降的局面。原材料中的黄金具有货币替代物的特殊属性。因此，当石油、铁等其他原材料因为经济衰退而需求减少，价格大幅下降时，黄金却可能一枝独秀。因为如果基础货币美元的价值动摇，黄金价格就有可能上涨。

商品投资的最佳时机

当原材料价格低于生产成本时，积极买进就有希望获得更多回报。事实上，与石油产量每3~4年平均减少7%相反，对石油的需求正与日俱增。

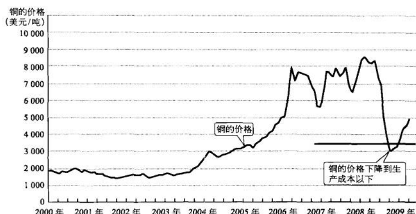
2006年德国能源观察机构EWG发布的数据显示，预计到2020年，石油的日均产量将由8 100万桶下降到5 800万桶。而国际能源署预计2012年石油的日需求量将达到9 580万桶。鉴于需求的不断增加和供给的日益萎缩，石油价格将长期处于上涨趋势。

每桶石油的成本，即油井的收购费用、勘探和开发费用、生产设施的建设和运营费用等仍在继续上涨。大多数石油专家表示"易油"（easy oil）时代已经结束。运输距离近、低成本、易于提取高品质石油的"易油"时代已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去，在偏远地区、深海海域提取的高成本低质量石油的“难油”（hard oil）时代已经到来。据韩国石油公司的数据，如果加上钻探和炼油成本，“难油”的临界费用预计每桶将达到 60 美元。也就是说，高油价趋势持续发展的可能性非常大。

2009 年 1 月已经下降到 35 美元每桶的国际油价，在 6 月上升到 70 美元每桶，上涨一倍，其背景也与此不无关系。事实上，在 2009 年初油价触底时，国际投机资本悄悄进入原材料市场，并在此期间获得了巨额利润。



铜的价格走势

来源：mongabay.com

铜也是我们需要关注的原材料。通常，当经济开始衰退时，各国政府都会集中投资基础设施建设，其中又以道路建设和电力设施为代表。而铜是扩充电力设施必需的原材料。

2008 年中期每吨铜的价格超过了 8 000 美元，2009 年初经济衰退使得铜的需求减少，价格下降到每吨 3 000 美元。部分人了解到生产一吨铜所需的费用为 3 500 美元，而根据政府的财政政策，如果增加基础设施投资，铜的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价格就有可能上涨，因此在铜价处于低位时出手投资铜。2009 年 7 月底，铜的价格为每吨 5 500 美元，这些投资者在短短的 6 个月之间获益高达 83%。

商品投资的优势和风险

在经济衰退期，股票或债券的发行机构也有可能破产，因此，即使当时以很低的价格购进也有可能蒙受损失，甚至血本无归。但是石油、铜、铁、金、粮食等原材料是我们日常生活和工业中不可或缺的材料，即便价格暂时下降，或低于生产成本，最终仍然会回升。

当原材料价格低于生产成本时，原材料生产企业可以停产或者大幅减少产量，阻止价格进一步下降。这样一来，库存减少，而价格的上涨将只是时间问题。走出经济衰退期以后，即便需求只增加一点，原材料价格也可能大幅上涨。

像 2008 年上半年那样，如果在原材料市场出现泡沫后进行投资，则可能导致重大损失。如同 2008 年 7 月国际油价上涨到每桶 147 美元后，2009 年 1 月暴跌至每桶 35 美元一样，在原材料市场，可能有投机需求进入市场，大幅抬高价格以后以出售期货等手段离开市场，带动价格下降，所以投资时务必保持警惕，认清市场形势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章

热钱的流向是可以判断出来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 利率下调，股价就会上涨？

• 股票、债券、房地产价格是同向运动，股票、债券、房地产价格和汇率是反向运动？

关注实体经济和金融市场之间的关系的同时，还应重点观察股市和债券、债券和房地产、债券和外汇、股票和外汇、原材料和股票、原材料和外汇等之间的相互作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实体经济与金融市场的联动

实体经济中的“实体”不仅包括我们用肉眼观察到的商品，也包括满足人们需求的服务。例如，商业机构的销售行为，贸易、教育、医疗等服务行业，这些都属于实体经济的范畴。

金融是指为实体经济提供资金或服务的经济活动。银行贷款给企业与企业获得贷款的行为，都属于金融活动。个人在银行存款、从银行贷款、进行股票交易等也是金融活动。而进行这种活动的场所就是金融市场。

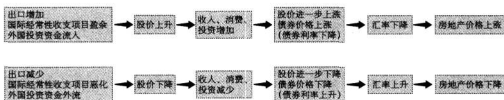
市场经济是通过实体经济和金融活动的相互作用，在繁荣和萧条的交替过程中逐渐成长、发展起来的。在这里我们就一起来了解一下实体经济和金融市场是如何相互影响的。

① 实体经济繁荣时期，出口增加、外国投资资金大量流入、国际经常性收支项目盈余，增加了市场的货币供应量。随着股票价格的攀升，投资者的收入不断增加，消费也与日俱增，由此带动股票、房地产、债券价格的进一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步上涨。

相反，当实体经济进入萧条阶段，出口减少，企业的销售额和营业利润下降，受外国投资者抛售股票的影响，股价进一步下降，上市企业很难在证券市场上筹措到资金，市场上流动性不足。如此一来，股票和债券价格下降，不久，房地产价格也随之下降。



实体经济和金融市场的关系

② 政府出台的政策对实体经济和金融市场有很大的影响。通常经济进入衰退期后，政府会下调基准利率或增加货币供应量以刺激经济复苏。然而，这无法起到立竿见影的效果。但从中长期来看，低利率政策和流动性增加能够减轻企业和家庭的负担，有助于股价上涨。

③ 实体经济和金融市场相互作用，产生综合效应。当股票价格触底反弹后，投资收益增加，消费增长，实体经济的复苏速度也会随之加快，从而促进股价和债券价格进一步上涨。

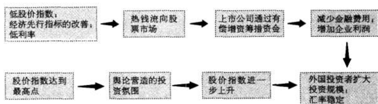
股价指数是经济变化的风向标

股票市场和金融市场的相互作用

我们来了解一下经济繁荣期和衰退期，股票市场和金融市场是如何相互影响的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在经济衰退期，股价指数处于较低水平，如果持续推行低利率政策，那么热钱就会流向股票市场。企业通过增发股票也可以很容易筹到资金，同时还可以减少金融费用，增加企业利润。在此基础上，如果外国人增加股票持有量，就可以稳定汇率，股价指数也会进一步上升。如果再有舆论为股市投资造势，那么就会有更多的散户投资股市，其后会出现关于股市泡沫的争论，最终股价指数达到最高点。



繁荣期，股票市场和金融市场的相互作用

股票市场出现泡沫时，市场利率很可能上升。当股价指数稳定在较高的水平时，一旦经济先行指标显现出恶化的迹象，投资者们会纷纷抛售股票，将资本转移到银行、债券以及外汇市场，随之而来的是股价指数的下降和汇率的上升。如此一来，金融市场流动性不足，上市公司融资困难，而期货交易公司的汇兑损失也将增加。其后，股价指数进一步下降，汇率进一步上升。最后，股价指数大幅下跌至合理水平以下。



衰退期，股票市场和金融市场的相互作用

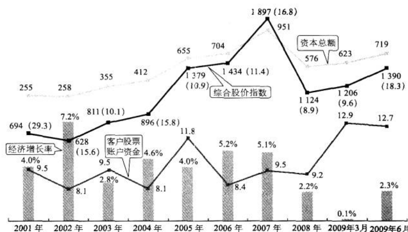
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，基于与金融市场的相互作用，股价指数不可能无限上升或者无限下降。

如果能明确了解股市与金融市场的相互作用，就可以在股票和房地产价格触底时买进。例如，有人在 2008 年初股价指数为 1 800~1 900 点时出售价值 2 亿韩元的股票后，转换成美元或者是日元的外汇存款，在 1 年后的 2009 年初，汇率攀升 50%以上，银行的存款增长到 3 亿韩元。然而，如果在没有透彻理解股市与金融市场的相互作用及金融体系的情况下盲目入市，最终将难逃遭受巨大损失的厄运。

股市与实体经济变化的先后顺序

下面，我们来了解一下股票市场和实体经济是如何相互影响的。



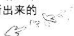
综合股价指数与经济增长率、客户股票账户资金、总市值

来源：韩国银行

注：综合股价指数括号中的数字表示股票市盈率。

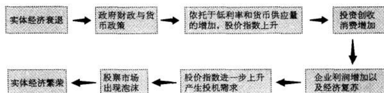
2004 年以来随着经济增长率（上市公司利润增长率）的提高，股票市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进入大幅上升期。2005 年以来伴随上市公司利润的大幅增加，股指进一步上升。

然而，2007 年股价指数的增速远远高于实体经济和营业利润的增速。2007 年的经济增长率是 5.1%，而股价指数的涨幅超过了 32% 以上。股票市盈率也比合理的水平（10~12 倍）高得多（17 倍）。这时，股票市场已经承受着泡沫破灭的压力。结果,2007 年 7 月美国次贷危机爆发，股价指数大幅下降。



繁荣期实体经济影响的扩散路径

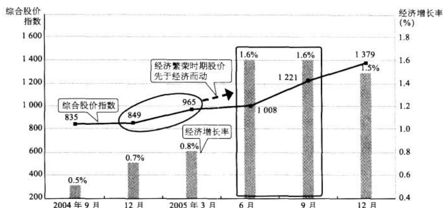
股价先于实体经济而动。当经济先行指标出现复苏迹象时，股价指数的上升要先于实体经济的复苏；而经济出现放缓的迹象时，股价又会先于实体经济呈现下降趋势。

这是因为资本市场的主导力量在普通投资者没有注意到实体经济复苏之前进行投资，在实体经济恶化之前抽身离开。当经济明显改善的时候开始投资，就不能以较低的价格大量买进；当经济明显恶化的时候卖出，则很有可能因为投机需求的消失而蒙受损失，因此，资本市场主导力量总会在实体经济发生变化之前行动。

如上图所示，股价指数的上升比实体经济的增长提前了 3~6 个月。

2005 年 3 月，股价指数提前反映了当年第二季度和第三季度的经济增长率。如果股价指数上升，则下一季度的消费支出等实体经济的增长率将进一步提高，这样股价指数就会在很长一段时间内进一步上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



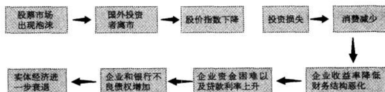
股价指数和实体经济的相互关系

基准：月末，对比上季度的增长率

来源：韩国银行

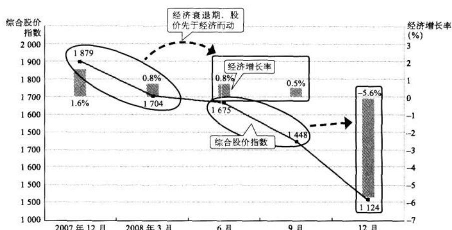
如果股价指数的上升速度远远高于实体经济的增速或资金的供给速度，投资者就会担心泡沫破灭而抽走资金。股价指数下降以后，大多数人没能及时撤出市场，蒙受损失，因而消费减少；消费的减少导致上市公司销售业绩日益恶化，实体经济进入衰退阶段。其后，股价指数将进一步下降，而经济衰退也会随之深化。

如下图所示，在经济衰退期，股价指数也是提前 3~6 个月下降，而经济增长率的下降则相对滞后。2008 年 9 月股价指数（1 448 点）预示了第四季度的经济增长率（–5.6%）。



衰退期实体经济影响扩散的途径

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股价指数和实体经济的相互关系

基准：月末，对比上季度增长率

来源：韩国银行

股价指数从最高点下降，许多投资者蒙受损失，消费减少，库存积压导致企业现金流断裂。在这种情况下，进行大宗股票交易的外国投资者和机构投资者将很难处理掉持有的股票。因此，他们会在发现经济先行指标有恶化迹象时，在散户察觉之前预先处理掉持有的股票。所以，在衰退期，股价指数也能够先行于实体经济 3~6 个月而动。

如上所述，股票市场和实体经济的相互关系是：股价指数上升带动实体经济增长，而实体经济增长又助推股价指数进一步上升。然而，如果实体经济的增速无法跟上股价指数的上升步伐，在投机势力撤离市场的过程中，股价指数无法继续上升且承受下降压力的同时，也会使实体经济受到冲击。因此，股价指数进一步下降的现象还会持续一段时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司资金的两大来源——股市与债市

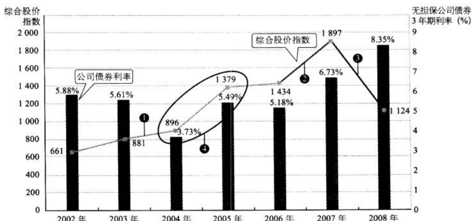
股票市场和债券市场的关系十分密切。一个上市公司为了筹措资金不仅会发行股票，还会发行债券，为了经营资产，还会持有股票和债券。

通常来说，上市公司都希望通过发行股票筹措资金，因为相对于债券和银行贷款来说，股市融资没有利息负担。然而，当股票市场陷入萧条，投资者基本不会考虑增持股票。所以，在这种时期上市公司大都只能发行债券来融资。然而在经营环境恶劣时发行债券，债券利率会上升，债券价格则会下降。这时，金融费用增加，导致股价下降。

股价和市场利率反向运动，和债券价格同向运动

一般情况下，如果市场利率与上一年相比大幅上升（如果债券价格暴跌），股价指数就会大幅下降。股价和市场利率反向运动，和债券价格则同向运动。

我们来了解一下 2002 年以后股价指数和市场利率的相互关系。

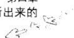


股价指数和市场利率的相互作用

基准：月末

来源：韩国银行、证券交易协会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

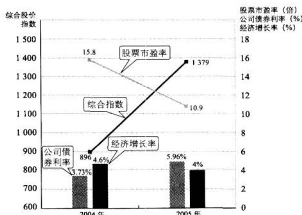


① 股价指数上升期，市场利率保持在较低水平。

② 与 2006 年相比，2007 年的市场利率虽然大幅上升，但是股价指数仍然很高。2007 年 7 月美国次贷危机以后，市场利率暴涨。与此同时，证券市场相关人员因担心股价下跌，通过增加仓位把股价指数暂时维持在一个比较高的水平上。

③ 然而，依靠增加仓位来支撑股价指数的战略最终以失败告终，因为如果市场利率上升，股价指数就无法不降。2007 年 10 月开始，市场利率上升至 6%以后，股价以 2007 年第四季度为基点结束了大幅上涨期。到了 2008 点第一季度，市场利率暴涨到 8%左右，股价指数也随之大幅下降。

④ 然而，市场利率在 2004 年仅为 3.73%，到 2005 年跃升至 5.49%，但股价指数没有下降，反而从 896 点上升到 1 379 点。从下图可以看到，2004~2005 年市盈率出现了明显下降。这表明，虽然上市企业的销售额没有大幅提高，但是营业利润大幅增加了。这说明，即便市场利率上涨增加了金融费用，只要利润率（营业额）有大幅改善，股价指数也有可能上升。



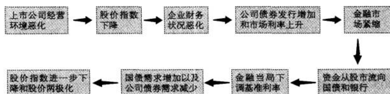
市场利率上升，股价也同步上涨的情况

来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从股票市场到债券市场筹集资金

上市公司在熊市时很难进行增股筹资，只能到债券市场筹措资金。但是，在股指下降、财务结构恶化的情况下发行公司债券，其利率会进一步上升。随后，由于企业金融费用增加，股价指数会相应地进一步下降。外加政府为了防止经济增长放缓，可能会降低利率，这样，债券市场的大量资金流向国债，出现国债价格上涨，而公司债券价格下跌（公司债券利率上升）的两极化现象，导致股价指数一降再降。



熊市下，股票市场和债券市场的相互关系

一般而言，在经济繁荣时期因为资金需求增加而导致市场利率上升，或者政府为了抑制经济过热而提高基准利率，在这种情况下，股价指数还将在很长一段时间内持续上升。即使提高利率也无法遏制经济过热，这是因为在一定时间内，相对于利率上升增加的金融费用而言，股票投资的预期收益率要高得多。

然而，在政府担心经济衰退而下调基准利率时，股价指数还会下降。尽管利率已经下降，经济衰退仍将持续一段时间。这是因为相比削减金融费用的效果而言，经济衰退造成的企业财务结构恶化以及利润率下降的幅度要大得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场利率对房地产市场的阴晴影响

大部分人购买住宅所需资金的50%都是通过银行贷款获得的。而商业银行通过发行银行债券或大额可转让定期存款单，或通过海外贷款筹措资金。债券市场和房地产市场必然有着密切的联系。

与负债率相比，国民收入越高，银行运用银行债券或大额可转让定期存款单筹措资金的规模越大，市场利率和贷款利率就会越高。当市场利率和贷款利率上升，房地产价格通常会受到下降的压力。

部分房地产市场人士认为，1988年奥运会前后韩国市场利率高于12%，在这种情况下房地产价格仍然大幅上涨。因此，如果市场利率低于5%，将是一个非常有吸引力的利率水平，所以房地产价格会逐渐上涨。

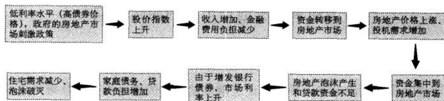
然而，如果购房者的年均收入在4 000万韩元以下，银行贷款在1亿韩元以上，80%的劳动者在低薪酬的中小企业工作，那么市场利率（贷款利率）和房地产市场之间的相互关系将更加紧密。因为中小企业经营环境恶化得越严重，劳动者实际收入越低，银行贷款变成呆坏账的可能性就越大。

2008年中期以后，韩国市场利率（贷款利率）的持续上升可以说是公寓价格大幅下降的原因之一。

贷款利率在2007年1月是6.32%，而2008年10月已攀升至7.79%。在经济衰退的情况下金融费用的增加让住宅价格承受了很大的下降压力。以115平方米的公寓为例，2006年底房价最高时售价为13.8亿韩元，到2008年上半年降至10亿韩元多点，而到了下半年成交价在7.5亿~8亿韩元。89平方米的公寓在2006年底价值8.4亿韩元，2008年上半年暴跌至6亿~6.5亿韩元，下半年降至4.5亿韩元。

其后，市场上的资金马上由股市转移到国债和银行存款，股价指数大幅下跌，而未出售或急于出售的住宅的增加导致住宅价格大幅下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利率影响房地产市场的路径

通常，住宅销量在利率下降期大幅增加，相反，在利率上升期减少。不过，根据韩国统计厅的数据，2007 年下半年虽然市场利率上升至 7%~8%的水平，但是，住宅销量总额仍达到 16 万亿韩元。

然而，从 2008 年第一季度开始住宅销售额急剧下降，这说明，如果市场利率上升，即使短期内订单额可能增加，房地产市场还是必然会衰退。

债券利率与汇率的变动关系

经济学教科书中讲述了债券利率下降，汇率上升；相反，债券利率上升，汇率就会下降。如果降低债券利率，拥有高利率债券的投资者会卖出持有的债券以实现投资收益，此时，外国投资者也会抛售本国债券实现收益。因此，针对美元需求的增加，汇率开始上升。相反，如果债券利率上升，觊觎高利率收益的外国投资资金会大量涌入，汇率开始下降。

但是，如果经济形势恶化，即使市场利率上升，汇率也可能迅速上升。

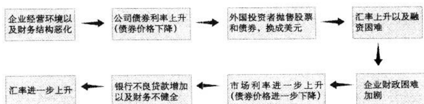
2007 年 11 月，韩国综合股价指数虽然突破了 2 000 点大关，但由于外国投资者在第三季度大规模抛售股票，2008 年第一季度汇率开始急剧上升。许多公司因为资金链断裂和汇兑损失面临资金困难，发行公司债券以筹措资金，公司债券利率上升。而且，外国投资者在抛售股票和债券后把到手的美元转移到自己国家的账户上。企业融资困难的同时，市场利率大幅上升，汇率的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

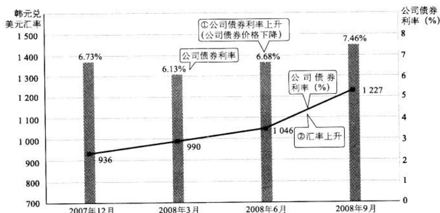


上升也大大超出预期。

与经济学教科书中讲述的不同，随着市场利率的上升，汇率不但没有下降，反而大幅上升了。



经济萧条期债券市场和外汇市场的关系



经济萧条期市场利率和汇率的走势

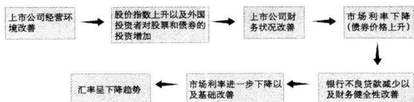
基准：月末
来源：韩国银行

经济学教科书中讲到，如果市场利率下降，拥有高利率债券的外国投资者为了实现投资收益会在抛售债券后离开市场。因此，对美元的需求开始增加，汇率开始上升。但是从下面的图表中可以看出，尽管市场利率下降，汇

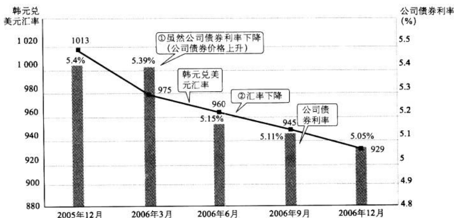
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率不升反降。这是因为当时国际经常性收支项目盈余很大，美元的供应量较多，同时较高的经济增长率使得外国投资者抛售债券后没有急于兑换成美元逃离市场，而是将这些资金投入到有上升潜力的股票市场。

在经济复苏期，由于公司的财务结构有所改善，公司债券利率降低，同时外国投资者的资金进入股票市场，市场流动性充裕，在这种情况下，市场利率进一步下降，汇率也逐渐下降。



经济复苏期债券市场和外汇市场的关系



经济繁荣期市场利率以及汇率的走势

基准：月末

来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



房地产价格和汇率呈反向运动

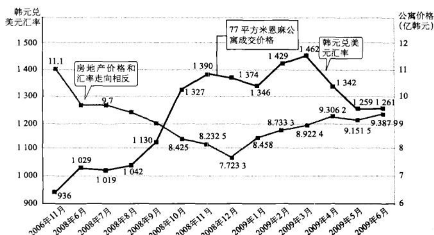
有人认为投资房地产比较安全，而事实上，没有比房地产市场风险更大的市场了。

有人认为，汇率和房地产市场之间不存在相关性或相关性是不确定的。

但是，从美国（2007 年下半年以后）和日本（20 世纪 90 年代中期）的案例中可以看出，当房地产价格下降 20%以上时，美元和日元会开始大幅贬值。这说明房地产市场和外汇市场存在着密切的相关性。

当房地产价格下降时，作为国际基础货币的美元和作为国际结算货币的日元都难逃大幅贬值的命运。因此，如果韩国的房地产价格大幅下降，韩元作为非国际结算货币，可能会比美元或日元出现更大的贬值。

我们来比较一下房地产价格暴跌以后，2008 年中期，77 平方米的大峙洞恩麻公寓的成交价格和韩元兑美元的汇率的关系。



77 平方米恩麻公寓实际交易价格和韩元兑美元汇率趋势

基准：月平均

来源：韩国国土海洋部，韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恩麻公寓的价格在2006年末达到峰值，之后直到2008年底一直呈下降趋势。而在此期间，韩元兑美元汇率呈现上升趋势。其后，2009年1月公寓价格开始上涨，在大约3个月后，韩元兑美元汇率开始下降。

作为参考，我们可以比较一下，2003~2007年，在房地产市场结束长达10年的调整后开始复苏时期汇率变化的趋势以及住宅的销售额。这一时期，首尔周边热点地区公寓价格涨幅超过了100%，住宅销售额由2003年的43万亿韩元，增加到2007年的58万亿韩元。与此相反，韩元兑美元汇率由2004年底的1美元兑换1 035韩元下降到2007年的1美元兑换936韩元。所以，汇率和住宅销售额也存在反向运动的关系。

在韩国家庭中，房屋占总资产的79%左右，购房款是最大的支出项目。韩国的房地产市场比股票市场或债券市场的规模更大，预计总值达2 000万亿韩元以上。 此外，以2009年3月底为基准，每户家庭平均负债额为683万亿韩元，每位家庭成员的平均负债额为4 100万韩元，其中有关房屋的贷款占60%左右。因此，房地产市场和汇率的相关性较高是必然的。

房地产市场上升期，实体经济长期处于繁荣阶段，货币价值开始上升，而汇率逐渐降低。但是，如果房地产市场进入衰退期，则家庭消费疲软，公司赢利能力下降，从而导致股价下跌和汇率上升。

汇率和股价走势截然相反

> 2008年3月
>
> **汇率上升，股价会插上翅膀高飞吗？**
>
> 受益于韩元兑美元、韩元兑日元汇率的上升，对于出口企业价格竞争力的良好预期使半导体、汽车等行业的股价大幅上涨。

2008年初韩元兑美元的汇率由1美元兑换942韩元（月均）上升至1美元兑换1 029韩元，那时证

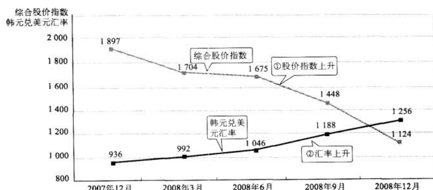
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券分析师推荐购买出口型企业的股票，认为这些股票将成为受益股。但是2008年末结算的结果却是，尽管这些以出口为主的企业获得汇率大幅上升的利好，但大部分企业的营业利润减半甚至出现赤字，股票价格也大幅下降。

一般情况下，股价和汇率走势相反。在汇率下降的阶段，股价指数上升，在汇率上升的阶段，股价指数下降幅度也较大。

当经济出现出口量减少、国际经常性收支项目盈余减少、财政赤字加大等恶化的迹象时，外国投资者就开始逃离市场，股票价格开始下降。其后，消费减少，企业销售额和营业利润减少，股票市场的资金开始转向银行存款或外汇市场，股票市场出现资金困难。如此一来，股价指数下降到合理水平以下，汇率上升到合理水平以上，市场泡沫形成。

2007年12月到2008年12月，韩国股价指数由1 897点下降到1 124点，一年时间里，跌幅超过700点。相反，2007年12月到2008年12月，韩元兑美元的汇率由936韩元上升到1 256韩元。正如我们之前分析的一样，股价指数和汇率往往朝着相反的方向运动。



2008年以后股指大幅上升期的汇率走势

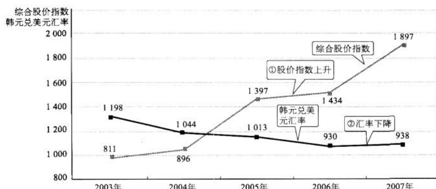
基准：月末
来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果汇率保持在较高水平，出口企业的价格竞争力就会提高，继而带来出口量的增加。美元供应增加，将促使国际经常性收支项目由逆差转为顺差或促使顺差进一步增大。

同时，当汇率在一个较高的水平徘徊时，股价和房地产价格正在接近最低点，外国投资资金将选择在此时进入股市。因为以近乎探底的价位购买股票后，等股票市场进入大幅上升期，汇率下降后抛售股票，不仅能获得股票投资收益，还可以获得汇兑收益。

如此这般，当股票市场上外国投资资金增加时，银行存款和外汇市场的资金开始转向股票市场，带来股价指数进一步上升，而汇率则继续下降。

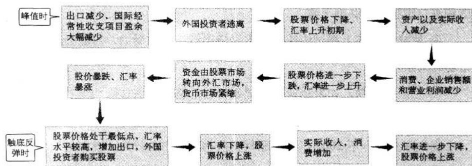


2004 年以后股指在大幅上升期的汇率走势

基准：年底收盘

来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股价触底反弹时和峰值时汇率和股价的关系

原材料价格的变化必定影响股指的走势

原材料价格与企业生产成本密切相关，因此势必会影响股票的价格。我们来了解一下原材料价格对股票市场的影响。

① 当原材料价格上涨幅度不大，而上涨的成本能够转嫁给消费者时，会带来股价的上涨。2007 年底到 2008 年 3 月，小麦的国际价格上涨 19%后，面粉加工企业把零售价提高了 24.5%，一些糕点企业把糕点价格提高了 20%左右。事实上，面粉在糕点企业的生产成本中所占的比重仅为 20%左右，因此，面粉成本的提高折算到最终产品——糕点——上只应该上涨 4%~5%，然而，糕点企业却把零售价提高了 20%，从而增加了企业的营业利润。这样，如果原材料价格的上涨反映在产品价格上，就能够促成股票价格上涨。

② 当原材料价格的上涨是通过提高产品价格来抵消时，必须保证消费不出现大幅下降，才能带来股票价格的上涨。所以，这种情况基本上出现在经济蓬勃发展时期。

③ 原材料价格上涨，会提高原材料出口国的消费能力，韩国就可以向这些国家出售工业产品了。因此，适当的原材料价格上涨可以促成原材料出口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

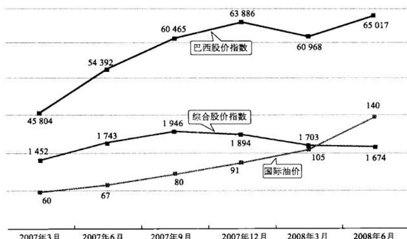
国和进口国股价的共同上涨。

④ 原材料价格上涨过快或上涨水平超出经济的承受力，可能会导致股票市场的萧条。

⑤ 经济萧条期，如果企业无法把原材料价格的上涨转嫁给消费者，利润就会减少，股价下降的可能性较大。

我们来分析一下 2007 年以后原材料价格和股市的行情。巴西是原材料出口国，直到 2008 年 6 月，即使在美国经济萧条的情况下，巴西股价指数仍然保持了上升的走势。而韩国是原材料进口国，从 2007 年 12 月，股价指数就已经开始大幅下降。

当原材料价格上涨的幅度处于经济能够承受的范围内时，价格上涨对原材料进口国和出口国的股票市场都能够起到积极的作用。但是，如果原材料价格上涨幅度过大，会导致原材料出口国的股价指数上升，进口国的股价指数下降。



2007 年以后国际油价和股价指数的走势

基准：月末

来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来，如果中国和巴西等原材料支配国的政治地位和经济地位进一步提高，那么原材料进口国的股票市场对原材料价格动向的反应将更加敏感。

此外，像 2009 年上半年一样，经济萧条时期，由于过分宽松的货币政策和低利率政策，原材料价格大幅上涨，而上市公司的业绩却没有同步增加，那么呈大幅上升趋势的股票市场将再一次被推上泡沫化的风口浪尖。如果外国投资者在此时担心泡沫破灭而离开股市，那么大多数投资者将在 2008 年后再次在股票市场上遭受损失。

因此，当原材料价格以经济可以承受的速度逐渐上涨时，可以增加股票投资的比重；而当原材料价格超出经济可承受的范围时，就应该积极抛售股票。另外，如果预期到原材料价格会上涨，那么投资原材料或原材料出口国家的股票可以获益。

千万不要小看原材料价格对房地产市场的影响

建筑业所需的铁、石油、铜等原材料价格的上涨会增加建筑成本，而石油价格大幅上涨则会增加建筑维护保养费用。像韩国这样的国家，天然资源匮乏，原材料必须依靠进口，这势必会削弱企业的竞争力。企业竞争力下降，居民的实际收入减少，失业率也会上升，从而削弱了消费者的购房能力。家庭是房地产市场的刚性需求主体，如果家庭负债率很高，房地产价格下降的可能性就会很大。

还有一些人认为原材料价格上涨会增加建筑成本，公寓价格必然随之上涨，因此，从长远来看，公寓价格不会下降。然而，在刚性需求阶层的实际购买力下降的情况下，这一观点显然没有说服力。因为即使资源紧张且没有购买力的人不断增加，住宅价格也是必然下降的。

不仅如此，由于原材料价格上涨，需要更多的美元购买原材料，汇率也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能随之上升。在这种情况下，外国投资者可能卖出股票，而国内投资者也可能担心低利率和汇率上升而蒙受损失，从而增加国外投资的规模以期未来获得汇兑收益。在自由市场体制下，所有的连锁反应都可能出现，因此，原材料价格上涨对房地产市场的影响很可能比过去大得多。

原材料价格波动引起汇率变化

原材料价格上涨的原因大致可以分为两种：一种是由于原材料需求增加或供应不足而引起价格上涨；另一种是由于美元贬值，作为商品的原材料的价格相对上涨。

原材料价格上涨的起因不同，对外汇市场的影响也多少会有所不同。如果是原材料需求增加或供应不足引起的价格上涨，汇率就会承受很大的上升压力。

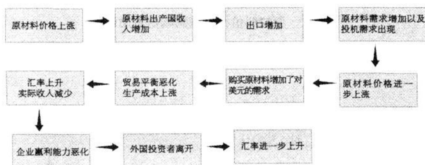
但是，如果因为美元贬值引起原材料价格逐渐上涨，而且世界经济危机并非极为严峻，那么即使原材料价格上涨，汇率承受的上升压力也相对较小。

然而，韩国的原材料主要依靠进口，2008 年的经济危机让韩国的中产阶层受到了很大的打击，因而原材料价格上涨的部分很难转嫁给消费者。所以，汇率随着原材料价格的涨落而上下起伏的情况可能会愈演愈烈。

汇率不仅仅受到原材料价格的影响，所以只用原材料价格是无法解释汇率的走势的。如果原材料价格是逐渐上涨的，那么原材料出产国的收入和消费会不断增加，从而推动韩国出口的增长。这样，随着对原材料需求的增加，原材料价格也会慢慢上涨。此时，如果投机势力也插手市场，原材料价格将大幅上涨。如果原材料价格上涨到经济无法承受的程度，那么汇率必将大幅上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

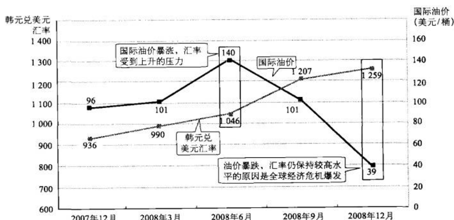




原材料价格对汇率的影响

事实上，在 2008 年 6 月油价大幅攀升以后，韩元汇率曾经有过一轮暴涨。三星经济研究院的研究表明，根据国内外经济形势，以 2007 年底的经济形势为基准，韩国经济能够承受的最高油价为每桶 85~90 美元。

下图显示，2008 年底尽管油价下跌至每桶 39 美元，而韩元兑换美元的汇率一直保持在较高的水平。这是受全球金融危机和经济危机的影响，美元供需不一致引起的韩元汇率大幅上升的特殊现象，我们应该将其视为特例。



2007 年 12 月到 2008 年 12 月国际油价和汇率走势

基准：月末

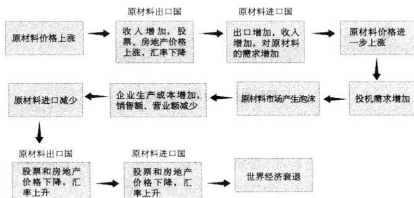
来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



原材料价格如何影响资本市场?

原材料价格对股票、房地产、债券和外汇市场的影响如下：



原材料价格对资本市场的影响

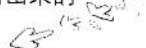
谁会是世界热钱的新宠儿?

技术产品的附加值越来越低

经济学对价值概念的定义是以“稀缺性原则”为基础的。稀缺性越高，价格就越高；反之，稀缺性越低，价格就越低。因此，在技术差距较大的时代，技术水平高的商品能够创造出更高的附加值，如果技术差距消失，稀缺性降低，那么这些商品的附加值就必然会下降。

回顾半导体价格走势的历史，不难发现稀缺性原则在支配着价格结构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



20 世纪 90 年代中期，内存为 4 兆的半导体的价格在 10 美元以上，而到了 2009 年，1 000 兆内存的半导体价格仅为 1 美元左右。可见，技术产品附加值的下降何其迅速！

如果尖端技术产品的附加值降低，那么生产成本高的国家无法平衡收支，只能把生产基地转移到中国和印度等低成本国家，来确保产品价格的竞争力。

如同 20 世纪 90 年代日本将半导体产业转移到韩国一样，在 2008 年之前拥有高附加值的尖端技术产业正在转移到中国、印度和巴西等生产成本低廉、市场规模较大的国家和地区。

此外，2008 年以来，发达国家生产技术密集型产品的企业破产的消息不绝于耳。如果这些企业为了生存而打价格战，那么产品的附加值将会降到更低的水平。雪上加霜的是，如果新兴国家引进了这些企业的技术人员，那么各国之间的技术差距将迅速缩小。这样，原来的技术密集型产品就有可能变成低附加值的一般产品。

原材料与粮食成为高附加值产品

2008 年下半年以后，不仅是发达国家，发展中国家也都推行了积极的财政政策，无以计数的资金被投向世界市场，以刺激经济复苏。因此，从长期来看，货币价值下跌的可能性较大，而稀缺原材料的价格也很可能不断上涨。

特别是，人口众多的中国、印度、巴西等国家在快速发展经济的同时，对于原材料的需求量也日益增大，原材料储备日益减少。因此，从中长期来看，原材料价格的涨幅很可能高于消费者物价的上涨水平。

中国的外汇储备高达 2 万亿美元（以 2008 年为标准），而且还在不断加大对原材料的需求。2008 年以后原材料价格出现大幅下降，如果中国动用 2 万亿美元的外汇储备来控制原材料市场，那么随着时间的推移，在那些生产附加值不断下降的产品同时又缺少原材料的国家，其企业的赢利能力将越来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越差。从长期来看，如果在人口达到20亿的亚洲经济圈内使用人民币作为结算货币，则很有可能出现美元价值下降和原材料价格上涨的局面。

此外，本次经济危机导致全世界中产阶层破产，对工业产品的需求疲软，供过于求。顺应市场的调节作用，生产成本过高的发达国家的企业不得不进行结构调整。在这种情况下，原材料市场可能会迫使金融秩序重建。而国际间资本的流动也将呈现不同于2008年之前的局面。可能出现的情况是，资本从原材料匮乏、没有高附加值产品的国家流出，集中到那些原材料和技术兼备的国家。

粮食市场将和原材料市场一样产品紧俏。气候变暖和极端天气现象可能减少粮食的产量，而像中国这样的人口大国，经济发展的同时会加大对粮食的需求，金融市场可能因此出现新的变数。

在粮食匮乏的时代，粮食将成为附加值最高的产品。俗话说，民以食为天。吃在人的所有欲望中位于首位，因此，一旦粮食匮乏，粮食的价格必然大幅上涨。

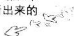
此外，随着中产阶层收入的减少，饮食支出在收入中所占的比重越来越大。如果粮食价格上涨，其他方面的消费能力就会降低。而中产阶层是工业产品的主要消费者，因此工业产品的价格必然随之下降。

如上所述，2008年经济危机以后，很多高科技产品转变为普通商品，金融市场很可能因此转变为以原材料市场为主导的市场。同时，国家之间产业结构进行重组，股票市场、房地产市场、外汇市场与原材料市场的关系也将比过去更加紧密。

对石油储量和何时枯竭的争论

多年来，关于石油储量的争论从来就没有停止过。那些能够受益于油价下跌的证券专家和经济研究院宣称：石油虽然是有限资源，但可以通过发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



替代能源来延后石油枯竭时代的来临。相反，那些能够受益于油价上涨的专家们则宣称：以 2008 年的石油消耗量为基准，目前的石油储量只能使用 40 年。另外，由于埋藏在深海的石油生产成本高，油砂的生产效率低，所以石油价格在长期内将上涨。让我们来详细讨论一下。

关于石油产量峰值的争论。截至 2008 年底，全世界共有 98 个产油国。据推测，其中大约 60 个国家的产油量已经过了峰值，开始下滑。俄罗斯石油产量已经在 2007 年达到顶峰。石油供应量占全世界 20%的 14 个油田，将在 45 年以后宣告枯竭。

此外，日产量在 20 万桶以上的大型油田正呈现逐渐减少的趋势。虽然钻探技术非常先进，但却没有发现大型油田。大型油田由 20 世纪 50 年代发现 9 个，60 年代发现 15 个，70 年代发现 12 个，到 80 年代逐渐减少到只发现 4 个。

德国和法国预计石油产量将在 2020 年前后达到极限，而美国政府则预计石油产量在 2044 年左右达到峰值，并正在推进绿色能源的开发。

关于石油储量的争论。欧佩克成员国在 1987 年夸大储量比实际高出 40%的谎言被揭穿以后，人们对于产油国宣称的石油储量已经失去了信心。

据英国剑桥能源研究所推测，世界石油总储量为 4.82 万亿桶。按照这个储量来计算的话，除去目前已生产的 1.8 万亿桶，石油还有 3.74 万亿桶的余量（人类可使用 80 年以上)。

伦敦石油耗竭分析研究中心（ODAC）称，俄罗斯、美国、伊朗、墨西哥、挪威、利比亚、英国、印度尼西亚等国家的产油量正在逐渐减少。世界最大的产油国沙特阿拉伯也被质疑大型油田越来越少。据信，英国和挪威生产的北海油田正日渐枯竭，俄罗斯和石油出口机构也已经开始削减产量。

《华尔街日报》预计 2012 年之前石油产量将达到峰值，在创造日产量 100 亿桶的巅峰记录以后产量将逐渐减少。英国《金融时报》则主张石油生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产已经达到峰值，或即将达到峰值。

针对难于开发的石油储量的立场。预计储量达 9 000 亿桶的石油因生产成本和技术问题，很难付诸生产。针对这部分储量存在两种对立观点：应该包括在世界石油储量之内，还是排除在外?

期待石油价格上涨的一方认为油砂开发的效率低，不应包含在储量之中，而期待油价下降的一方则将其包含在储量中。

油砂的生产成本在不同的地区不尽相同，以油砂储量较多的加拿大为例，每桶生产成本大约在 50 美元左右。如果油价上涨就可能有利可图，但缺点是环境污染和能源开采效率低。如果认为石油产量达到峰值以后，石油价格将长期保持上涨趋势，那么就不得不开采深海油田，而其缺点是生产成本过高。(根据英国石油公司石油勘探专家迈克尔博士的估计，深海油田储量达到 1 500 亿~2 000 亿桶。)

从 1987 年至今，主张“石油枯竭论”的一方在探讨石油储量时，没有将油价上涨时可以开发的油砂以及深海油田包含在内，也没有考虑发展替代能源所减少的石油消耗量。而期待石油价格下跌的一方则主张，油价如果持续上涨就可以发展替代能源，所以 40 年后石油资源会枯竭的说法没有任何说服力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

看透经济指标，抓住投资机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- **利率下调 6~9 个月后，股价为什么会上涨？**
- **国际油价上调后股价是会上涨，还是会下降？**

本章让我们来了解一下随着经济增长率、利率、汇率、贸易指数、国际油价、政府的货币和财政政策的变化，股票、房地产及外汇市场会发生怎样的变化。同时，具体了解一下各种经济指标的变化及政府为应对各种变化所采取的货币政策和财政政策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本市场上最大的风险是什么？

在投机性很强的资本市场上，最大的风险便是价格大幅上涨，远远超出合理价格的范围。无论是股票市场、房地产市场，还是外汇市场、原材料市场，价格超出合理价格的范围大幅上涨都是有高风险的。

尽管如此，各个市场的专家们都会提出“价格上涨得越多，未来上涨的幅度越大”的论调，从而引诱投资者进入。

他们甚至不顾上市公司股票市盈率达到20倍以上而股票市场实际收益率极低、风险性极高的事实，只单纯地看经济增长率，作出该国家是值得投资的判断，迷惑投资者。

2007年末，韩国Insight证券在市盈率超过了40倍的情况下，大规模投资中国股票。殊不知，股价指数如果上升了500%，就可能会出现泡沫。而该证券公司全然不顾投资中国、巴西、俄罗斯、印度等国家的股市泡沫全部处在破灭的边缘，一如既往地诱惑着投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票和房地产等投机性很强的市场在价格上涨期，需求会大幅增加，但是在价格下降期，需求会大幅度下降甚至消失，直至价格下降到合理价格以下。特别是在市场上出现泡沫的情况下，如果投资股票或原材料，一旦股市和原材料市场进入下降期，会遭受60%~70%的损失。

在经济不景气的时候，因为土地价格、人力成本、原材料价格等都会下降，所以房地产市场的合理价格也会相应下降。因此，当价格高得远远超出合理价格时，投资出现泡沫的房地产市场，从中长期来看，是会蒙受巨大损失的。投资房地产的最大风险便是在市场价格已经远远超出合理价格时进行投资。

投机性市场如果出现泡沫，总有一天是会破灭的。同时，因为有发达的金融衍生品市场，如果价格上涨得过高，就会出现期权交易、卖空操作（将收益与价格下降相联系，价格下降时获利，价格下降越多，获益越多）。获得高收益的预期助推价格泡沫的膨胀，而价格上涨得越高，泡沫破灭的风险就越大。

因此，根据不同的投资方式，计算出合理价格，当市场价格等于或低于合理价格时，投资是最安全的。另外，与过去的最高值相比，现在价格下降的幅度固然重要，但现有价值及未来价值更重要。

利率回落与利率下调的效果大不同

一般情况下，利率与股价是反方向变化的，利率上升，资金就会从股票市场流入储蓄市场，从而导致股价下跌。相反，如果利率下降，为了获得更高的收益，资金就会流入股市，使得股价上涨。利率与股价的这种反方向运动是确实存在的。

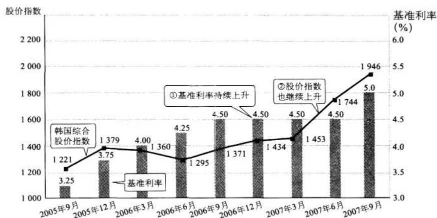
但是，由于经济状况好转，市场流动性增加所产生的自然的“利率回落”与政策当局人为的“利率下调”对市场所产生的影响是大不同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



低利率政策旨在刺激经济复苏

如果出口增加，上市公司的经营环境改善，外国人投资股票的资金增加等因素使市场的流动性增加，利率在市场机制的作用下会回落。利率回落后，资金会迅速流入收益率更高的股票市场或房地产市场，造成股票和房地产价格上涨。在这样的时期，政策当局即使“提高利率”，股价也会持续上涨。



经济繁荣时，即使提高利率，股价也会上涨

来源：韩国银行

但是，如果人为下调利率，市场就会产生不同的反应。一般情况下，金融当局为了在经济停滞时减缓衰退速度，促进经济复苏，会人为降低利率，此行为会产生如下影响：

① 如果经济出现停滞，舆论和专家则会主张下调利率以刺激消费和投资，造成利率下调的氛围。

② 政府确认经济进入衰退期后，便会为了减缓衰退速度而降低利率，这期间，股价指数通常会出现“一时的反弹”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③ 短暂的反弹期过后，股价指数会重新下降，因为金融当局下调基准利率是经济确实停滞的标志，消费和投资并不会增加，股价指数却会下降。

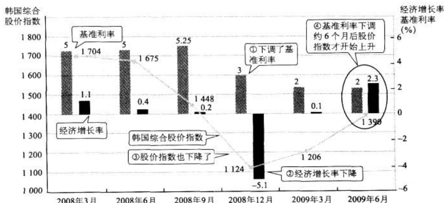
④ 利率下降的效果大约会在 6~9 个月之后显现。

低利率政策的效果显现后，股价指数便会上升，但是，究竟是一时的流动性增加，还是整体的上升走势，是根据当时的经济状况而定的。

韩国的低利率政策的效果

2008 年初，韩国的基准利率为 5%，股价指数为 1 700 点，政府看到经济增长率大幅放缓的征兆后，2008 年 9~12 月 3 个月时间内，将基准利率从 5.25% 下调了 3%，降至 2.25%，这次利率下调，是历史上下调幅度最大的。

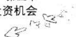
但是，2008 年第四季度股价指数大幅下降到 1 100 点，直到利率下调 6 个月后的 2009 年 3 月才开始反弹。利率下调 10 个月后的 2009 年 7 月才恢复至现在 1 500 点的水平。



韩国经济不景气时的利率下调与股价指数变化趋势

来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

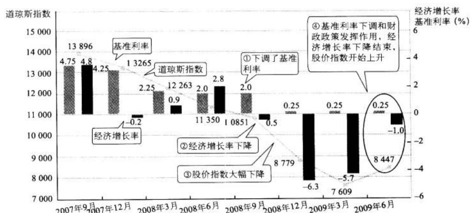


美国的低利率政策的效果

2007 年 9 月美国的基准利率从 5.25%下调到 4.75%，道琼斯指数为 13 000~14 000 点，经济停滞使美联储把基准利率在一年的时间里持续下调了十余次，2008 年 12 月的基准利率为 0.25%。因为在美国的国内生产总值中，消费所占的比重约为 70%，所以只有消费增加才能刺激投资增加。但是，与预期相反，消费并没有增加，资本没有流入消费或股票市场，而是流入了原材料市场，造成了原材料价格的上涨和实际收入的下降。

正如下表所示，2007 年 9 月下调利率后，经济增长率下降了，这意味着采取了下调利率的措施导致消费和投资却都减少了。下调利率政策一般会在 6~9 个月的时间内见成效，但是在此次危机中，直到 2009 年上半年才见到成效。

道琼斯指数在 2009 年 3~7 月从 6 500 点上升到 9 000 点，大约上升了 30%，但是与之前的 13 000 点相比，还是下降了 40%左右。



美国经济不景气时期的利率下调与股价指数变化趋势

来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产投资者也无法分辨利率回落与利率下调在效果上的区别，因此，只要利率降低，就开始期待由于利率负担减轻而产生的贷款增加和房地产价格上涨，但是正如我们在 2008 年所经历的，即使在利率下调时期，房地产价格仍然可能下降。

利率回落期与利率下调期的投资策略

利率回落期。由于市场机制的作用而导致利率回落时，一般是由于市场上货币供应量的增加而引起股票和证券投资规模扩大。这时不应该进行短线投资，由于市场大势是上升的，因此，为了增加收益，应该中长期持有。

利率下调初期。① 经济开始衰退时，如果媒体提出利率下调的必要性，一般会引起股价指数的回升，应该利用这个机会尽快处理掉所持有的股票。

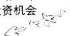
② 投资 3 年以上的国债可以获得高于存款利率的收益，因为利率下降，债券的价格就会上涨。期限越长，利率下调所获得的收益率便越高，因此应该购买长期国债。但是，此时由于经济停滞的影响，利率上升时企业债券的价格会下降，所以，投资企业债券应谨慎。

在人为下调基准利率的时期，汇率很可能已呈上升走势，事先购买了外汇产品的人就可以从中获利，因此，存有外汇的投资者应该继续持有。利率下调初期，实际上政府已经公开承认了经济进入停滞时期，充分考察汇率是否还有上升的余地后，根据具体情况，进行外汇储蓄是值得一试的。

利率持续下调期。① 如果下调利率的效果不明显，政府就会继续下调利率，这一时期股价指数也会下降，与最高值相比，股价指数大幅下降 30%~50%时，探底的可能性非常大。因为股价已经大幅下降，所以可能会出现股价回升的情况。同时，政府下调利率的政策也可能逐渐见成效，此时，经过慎重考虑后，是可以投资股市的。

② 如果利率持续下调，股价已经降到谷底，那么已经上升到很高水平的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汇率便有下降的可能性，因此，此时可以兑现外汇存款，将资金投到股市或原材料市场是有利可图的。

③ 利率下调持续一段时间后，应该考虑将国债抛出，然后把资金投资到安全的储蓄市场，如果利率已经下调到了无法再下调的水平，那么接下来就会上调了，正如前面所说的如果利率上调，那么投资国债和企业债券的人有可能会亏本。



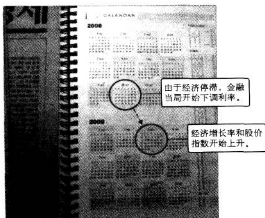
利率下调的成效为什么在 6~9 月以后才会显现?

即使政府担心会出现经济停滞而采取了利率下调政策，然而正如前面所讲的，股价走势还是不可避免地会下降，直到 6~9 个月以后，才会出现股价回升等成效。这是为什么呢?

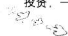
① 政府为了缓和对市场的冲击，会定期逐步下调利率。因此利率下调的成效不会立即显现，而是需要一段时间。

② 人们对公司债券风险性的种种顾虑使得处于困境中的企业无法享受到利率下调的好处，因此，相当长的时间内，无法刺激消费和投资，流动性不足也会持续下去。

③ 利率下调初期，外国投资者为了规避股票价格的进一步下降所造成的损失，会抛出持有的股票，所以，即使政府下调了利率，流动性不足的问题仍然会持续几个月。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



显示资金流向的货币供应量指标

即使只准确地了解了货币的概念，也可以在一定程度上知道货币流向了哪个市场。一般来说，如果货币量增加，证券专家们就会预测股市和房地产市场将回暖，真的是这样吗？首先来认真了解一下货币的概念吧。

关于货币供应量

流通中的现金（M0）指的是中央银行发行的流通中的货币。2008 年末，韩国流通中的现金约为 65 万亿韩元，流通中的现金简单地说就是大众持有的现金与银行随时准备兑现给储户的库存现金之和。

狭义货币供应量指的是流通中的现金加上企事业单位的活期存款等随时可以变现的货币。活期存款指的是储户要支取时可以随时支付的银行存款。投资信托公司短期金融商品MMF、CMA 等也属于储户随时可以支取存款的公司。

狭义货币供应量告诉我们市场上有多少货币是以现金或随时可以变现的形式流通的。

广义货币供应量向我们展示了资金的流向。如果基金、股票型证券、房地产等投资增加，就意味着资金流向了股市或房地产市场。相反，如果股票型证券购买量减少、长期存款增加，就意味着资金流向了银行。如果短期金融商品市场规模增大，就意味着资金进入了短期不流动状态。

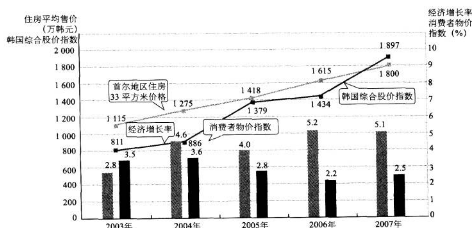
但是，属于广义货币的股票或债券不能够用做支付手段，随着股票或债券价格的上涨或下降，它们的价值也会发生变化，所以从严格的意义上来讲，并不能称为“资金”（流动性）。广义货币也包含了那些严格意义上不能够被称为“货币”的金融商品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是通货膨胀，还是价格泡沫？

根据经济学教科书上所讲的，适当的通货膨胀率就是经济增长率与消费者物价指数之和。但是当经济出现停滞的时候，金融当局就会过多地供应货币，下调利率，市场上的货币流通量随之增加，虽然消费者对大部分商品的需求并没有增加，但是价格却会上涨。其中，投机性高的商品的价格会大幅上涨，远远超出物价平均上涨的幅度。

2003~2007 年，股价指数上升的幅度和首尔地区住房价格上涨的幅度远远超出了消费者物价指数和经济增长率。这 5 年间，消费者物价指数为 14.6%，反映上市企业营业额的经济增长率为 21.7%，但是股价指数（以年末最终价为基准）却上升了 134%以上（2003 年为 810 点，2007 年为 1 897 点）。首尔地区的楼房成交价格（2007 年末基准）上涨了约 60%（根据房地产公司提供的资料，2003 年 3.3 平方米的售价为 1 115 万韩元，而 2007 年为 1 800 万韩元）。

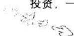


2003~2007 年经济增长率、消费者物价指数及资产价格的变化趋势

基准：韩国综合股价指数（年末），住房平均售价

来源：韩国统计厅，房地产 114，韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2003~2007 年中国每年的经济增长率约为 10%，5 年间增长了 50%。但是，股价指数却增长了约 500%，并不是因为通货膨胀等因素造成的价格上涨，而是价格泡沫导致的。



货币供应量增加了，为什么市场上却没有货币呢?

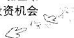
经济处于衰退期时，如果广义货币量增加，就会暂时缓解市场上流动性不足的问题。但是如果银行的货币存量不足而发行银行债券或大额可转让定期存单，个人、企业和外国投资者就会向银行购买这些产品，那么市场上的货币就流入了银行。

因为广义货币包含了银行债券和大额可转让定期存单，因此虽然市场上的货币流通量不足，但是广义货币量却显示资金增加了。

因此，需要正确地判断是市场流动性充足而使广义货币量增加，还是由于资金流通量不足而发行银行债券或大额可转让定期存单导致的广义货币量增加。

2008 年，虽然广义货币量增加了，但是事实上，是由于银行债券、大额可转让存单的大幅增加所导致的，所以不能说市场上的货币流通量增加了。不能只看货币量，而应该仔细观察货币量的两个方面，进而判断出资金流向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



每个投资者都必须关注的 4 个指标

末期国内生产总值与基期国内生产总值的比较就是经济增长率。国内生产总值指的是一年的时间里，国内生产的全部最终产品和服务的市场价值。

经济增长率高，代表着企业的销售额和营业利润增加，因此，经济增长率是影响资本市场的重要经济指标。但是，在计算经济增长率时，国内生产总值的结果会由于几种原因而出现误差，下面就来看看这几种原因。

① 国内生产总值中包含库存资产，建筑公司提高楼房售价，即使楼房无法售出，也会引起国内生产总值的增加，制造业也是如此。

② 原材料价格上涨、生产成本增加也会引起国内生产总值的增加。比如说，油价从前一年的每桶 50 美元上涨到 100 美元，国内生产总值就会增加。因此，当年物价暴涨的时候，虽然生产萎缩，但是国内生产总值却可能上升。

2008 年上半年韩国的经济增长率为 4.8%~5%，其中，2007 年下半年开始油价大幅度上涨对经济增长率的上升起了很大的作用。因此，虽然经济增长率很高，但是出口赢利恶化，贸易收支顺差大幅减少，这使得外国投资者认识到韩国的经济结构对外部环境的恶化非常敏感，于是纷纷选择抛售股票。

消费者物价指数与国内生产总值平减指数也是需要关注的经济指标。韩国统计厅每月（工业产品）或每 3 个月（农副产品）会对韩国 36 个城市的 489 种商品的价格，包括衣食住行等方面的，进行调查，计算出价格是上涨了还是下降了，然后发布消费者物价指数。

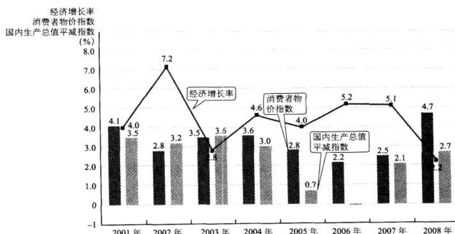
比较物价水平的另一个指标是国内生产总值平减指数，国内生产总值平减指数并不直接调查个别商品的价格，而是用实际国内生产总值除以名义国内生产总值得出的。国内生产总值是消费者物价指数、生产者物价指数及进出口物价指数、汇率、工资等各种价格指数的综合反映，通过国内生产总值平减指数可以了解对国民收入产生影响的综合物价指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，现实生活中，也有可能出现像 2006 年一样的消费者物价指数是正数，国内生产总值平减指数为负数的情况。

国内生产总值是所有经济活动（投资、消费、政府支出、净出口）的反映，因此与消费者的支出是会有差异的。另外，国内生产总值平减指数反映的是所有商品及服务价格的变化，而消费者物价指数则反映的是特定的价格的变化。

下表显示的是作为判断经济状况的重要指标之一的经济增长率的变化情况。正如我们前面所了解的，如果想正确地了解经济增长率，一定要注意消费者物价指数和国内生产总值平减指数，同时，因为政府和统计部门有可能会乐观地或错误地估计经济增长率，所以一定要正确了解经济增长率的两个方面。



2001 年以后的经济增长率、消费者物价指数变化趋势

来源：韩国统计厅

依据贸易收支变化调整投资策略

韩国拥有的自然资源不足，需要从国外进口原材料，加工后供国内消费，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



或再出口到国外。韩国的产业结构对外依赖性很强，2008 年韩国国内生产总值为 8 125 亿美元，其中出口为 4 220 亿美元，占国内生产总值的 50%以上，因此，贸易收支对韩国的经济发展影响很大，经济状况随着贸易收支的变化而变化，同时，股票、房地产、债券、外汇等市场也会随贸易收支的变化而大幅波动。

贸易收支的统计数据中有水分

贸易收支是出口与进口的差额，但是媒体报道的贸易收支数据往往是按照“海关通关”的基准来统计的。出口商品只要通过了海关便计入出口统计中，并不考虑在所出口的市场上是否发生了实际销售。因此，政府和进出口公司可以通过在月末时增加出口量，减少进口量来调整个别企业或国家月度的贸易收支。

2008 年韩国年出口额为 4 220 亿美元，年进口额为 4 352 亿美元，月平均进出口额为 350 亿美元。

将月末的贸易收支短期内人为地变为顺差并不难，只需要将月末出口通关量增加 5%，而进口通关量的 5% 推迟到下一个月，贸易收支在短期内就可以有 10% 的改善。

但是，这样人为地制造贸易收支状况好转的数据，实际上并没有发生相应的美元收入，而相信统计数据的股票及外汇投资者们却很有可能遭受损失。

下面以韩国五大出口产业之一、占总出口额 10.2%（2008 年出口额达 431 亿美元）之多的造船业为例进行说明。

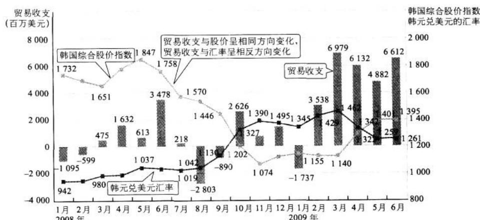
建造船舶需要 1~3 年的时间，造船企业接受订单后，大约会收取 20% 左右的定金，然后根据船舶建造工程的紧急程度再收取 60% 的资金，最后剩余的 20% 于交货时收取，正像韩国房地产交易时先收取定金，然后再分两次收取剩余房款一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，因为会计将已经收取的定金、期间支付的款项都处理为预收款（负债），在船舶竣工的时候尽管实际只收取约 20% 的余款，但是仍然会将前面已经收到的预付款全部加总（80%）计为出口额。例如会计账簿上记录 A 公司在交付日收取了 5 亿美元，但是因为已经预先收取了定金和预付款，所以在交付日实际收到的金额不过 1 亿美元左右。请大家一定要注意即使韩国在某一特定月份，因为船舶交付而产生了 10 亿美元的贸易收支盈余，实际流入的资金量可能远远不到这些。

如何使用贸易收支统计数据

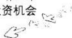
贸易收支出现逆差或顺差显著减少时。①股市很可能会进入下降期，因此，如果贸易收支恶化，应该减少股票投资。2008 年韩国的贸易收支在外汇危机爆发 10 年后第一次出现了逆差，股价指数随之下降，由 2008 年 5 月的 1 847 点（月平均）降到 11 月的 1 074 点，2009 年 2 月，贸易收支转为顺差，股价指数于 7 月重新回到 1 500 点。



贸易收支与股价指数及汇率的变化趋势

来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



② 贸易收支恶化，汇率上升的风险加大，因此，增加外汇存款等与汇率联动的商品的投资会相对安全。从实际情况来看，2008 年进行外汇储蓄的人在不到一年的时间里，便获得了 50% 以上的汇兑收益。

③ 贸易收支恶化时（美元储备的减少导致汇率持续上升），借入外汇进行投资很可能会遭受巨大损失，因此在借入外汇前，一定要先确认贸易收支的变化趋势。从 2007 年下半年开始到 2008 年 3 月贸易收支恶化，不顾短期外债激增的现实、被眼前所看到的日元弱势及低利率的现象所蒙骗而进行外汇贷款的韩国人没有实现预期收益，却由于汇率上升而蒙受了巨大损失。

贸易收支状况改善时。① 贸易收支由逆差转为顺差时，贸易收支赤字大幅减少是经济回暖的征兆，应该增加股票投资。

② 如果贸易收支得到改善，本国货币价值就会上升，从而导致汇率下降。因此，贸易收支改善初期，借入外币进行股票投资，不仅可以获得股票投资的收益，还可以获得汇兑收益。举例说：韩元兑美元汇率为 1 500 韩元的时候（贸易收支恶化时，汇率上升）借入 10 万美元（相当于 1.5 亿韩元），然后在汇率为 1 000 韩元时偿还 1 亿韩元），就可以获得 5 000 万韩元的汇兑收益，同时，汇率处于高位时，韩国会由于经济停滞而导致股价和房地产价格相当低，因此可以同时获得投资回报。但是，前面已经提到过，如果是不伴随着美元流入的贸易收支顺差，就一定要确认一下贸易收支是否真的为顺差。

③ 汇率下降时进行了外汇储蓄的人会遭受汇兑损失，如果看到贸易收支改善的征兆，一定要尽快取消外汇存款，投资股票或原材料等。

依据国际油价走势调整投资策略

2007~2008 年国际油价从每桶 50 美元上涨到每桶 146 美元，2008 年年末又重新回落到每桶 40 美元，但是，与专家的预测相反，这段时间，国际油价

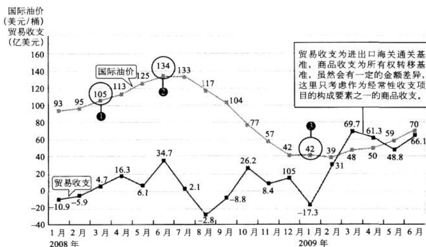
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与贸易收支并没有表现出很大的相关性。下面就来了解一下其中的原因及利用国际油价走势获得收益的投资策略。

国际油价的变动在三四个月后才会反映到贸易收支上

一般情况下，油价上涨或下降，反映在贸易收支上需要3~4个月的时间。国内石油公司的原油进口合同以装船时点一个月以来的平均价格作为标准，合同签订以后，办理通关手续等需要耗费更长的时间，另外，从中东运输到国内需要20多天。考虑到上述诸多因素，油价对贸易收支产生的影响会有时间差。观察第一、第二季度前的国际油价与后来的贸易收支会发现国际油价变动对贸易收支的影响。

下面来了解一下国际油价与贸易收支有什么关系。

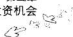


国际油价与贸易收支变化趋势

来源：韩国银行

① 2008年3月国际油价为每桶100美元左右，受此价格影响，韩国9月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



份的贸易逆差约为 8.8 亿美元。

② 2008 年 6 月国际油价为每桶 130 美元左右，12 月，韩国贸易顺差约为 14.9 亿美元，6 月油价大幅上涨，但是 12 月的贸易收支状况却出现了好转。

③ 2009 年 1 月，国际油价为每桶 40 美元出头，6 月的贸易顺差约为 66 亿美元。

由此可见，国际油价上涨，会对贸易收支产生负面影响，国际油价下调，则对贸易收支产生积极影响，但是，这并非必然的。

油价变化对投资策略的影响

油价上升时期。① 如果油价上涨，就会引起生产成本增加，从中长期来看，企业的利润会减少，利润率会降低。但是，如果油价上涨的幅度不大，由于经济处于回暖时期，可以将油价上涨的部分转嫁到消费者身上，那么股票市场在一定时期内会出现牛市。

② 如果油价上涨到经济发展很难接受的程度，就需要卖掉股票和房地产。因为如果油价大幅上涨，家庭的实际收入就会减少，会给经济带来很大冲击。1970 年石油恐慌便是一个例子。另外，2007 年 6 月至 2008 年 6 月的一年间，油价上涨了一倍以上，对泡沫严重的股票和房地产市场的崩溃起到了刺激作用。

③ 如果油价持续上涨，对美元的需求就会增加，汇率上升的可能性极大，因此，可以考虑进行外汇储蓄，或者投资与主要石油出口国的货币、股票、原油价格联动的基金产品。

④ 如果油价上涨，就可以考虑投资石油加工企业或石油化工行业的股票。与其他原材料相比，石油更倾向于将成本上涨部分转嫁给消费者，另外，当油价上涨成为汇率上升的诱因时，出口产品便会具有价格竞争力，股票价格很可能会上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

油价下降时期。 ① 如果油价下降，生产成本就会下降，从中长期来看，企业的利润会增加，利润率会提高。如果油价下降的幅度不大，股市和房地产市场在一定时期内会出现繁荣景象。

② 但是，油价大幅下降是世界经济衰退的征兆，应该处理掉手头持有的股票和房地产。2008 年年中，曾经高达每桶 150 美元的油价由于经济衰退导致需求减少，投资需求消失，在年末时竟降到了每桶 40 美元。

③ 如果油价下降，对美元的需求就会减少，汇率下降的可能性很大，因此，应该考虑取出外汇存款。但是如果经济停滞与油价下降同时出现，经济状况会恶化，导致汇率上升，这种情况下，反而应该持有外汇存款。

④ 因为石油化工行业的利润率下降的可能性极大，因此，应该减少对该行业的股票投资。

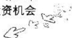
依据经济政策调整投资策略

像 2008 年那样，股价大幅下降的时候，股票市场相关人士便会要求政府采取救市措施来防止股价的进一步下跌。如果股票暴跌，投资者的信心指数就会下降，消费需求便会萎缩，因此需要通过阻止股价进一步下跌的措施来减缓经济衰退的速度。但是，由于金融市场的发达和资本的国际化，与从前不同，政府政策的成效减半，甚至在短期内会起到相反的作用。

2008 年股价暴跌到 1 700 点后，韩国政府动用了养老金基金来阻止股价的进一步下跌，但是政府的努力无济于事，股价指数在 2009 年末一路下降至 1 124 点。

政府动用养老金基金购买股票来防止股价下跌的同时，外国投资者将股票以高价卖出，甚至通过卖空的方式获取了利润。加之政府介入外汇市场，抑制汇率上升，外国人大量抛售股票后，离开了韩国市场，结果给韩国经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



造成了更大的负面影响。为了使经济实现软着陆，政府介入股票和外汇市场的行为反而加速了 2008 年 10 月以后韩国的经济衰退。

如果当时政府没有介入外汇和股票市场，外国投资者不可能在一年间抛售约 33.6 万亿韩元的巨额股票，因为他们会因担心股票价格下降导致损失增加而犹豫不决。因此，如果没有养老金基金介入市场，外国投资者抛售股票的规模会减小，股价指数下降的幅度会相应变小，美元流出的规模也会变小。同时，由于政府在股票和外汇市场上的政策失误，导致汇率大幅上升，最终致使企业遭受巨大的汇兑损失。

如果不采取减免房产税、废除所得税等扶植房地产经济的政策，而是控制未售出楼房的建设，就会减小开发商不良资产的规模。另外，如果在原材料价格高的时候能够采取鼓励减少进口量的措施，也可以减少汇兑损失。

政府确定经济进入衰退期以后，采取救市政策是股票市场风险极大的征兆。另外，政府的政策发挥作用大约要 6~9 个月以后，特别是财务结构不良的企业很难从政府的政策中获益，因此，股价会大幅下跌。如果持有信用度低的企业的股票或债券，在政府救市政策出台初期，股市出现短期反弹的时候尽快抛出是相对安全的做法。

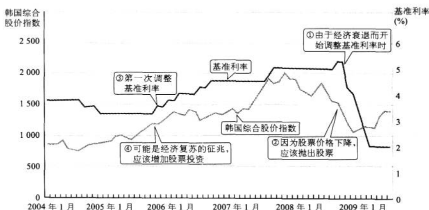
2008 年 12 月

“股票市场的枪靶子”——养老金基金在 2008 年损失高达 19 万亿韩元

2008 年，养老金基金仅在股票市场的损失就高达 19 万亿韩元。值得庆幸的是，年末基准利率持续下调，债券收益率提高，养老金基金在债券市场获利 19 万亿韩元，勉强不亏损。

相反，如果政府宣布不再下调利率，则可能意味着经济将步入复苏阶段，另外对已经处于谷底的利率进行第一次上调，则意味着已经出现一定程度的通货膨胀，此时增加股票投资的比重，抛出国债和外汇，有利于获得高收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



政府扶植经济的政策与股价指数变化趋势

来源：韩国银行

积极的财政政策是一柄双刃剑

财政政策会产生何种效果

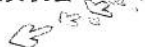
一般情况下，政府在经济衰退期，为了刺激经济复苏会首先采取下调利率的财政扩张政策。但是如果利率下调的效果没有显现，资金没有流向市场，而是滞留在银行，政府便会大量发行国债以获取大量资金，然后再将资金以很低的利率贷给需要资金的企业和家庭。

但是，大量发行信用度高的国债，对信用度相对低的公司债券的需求会进一步减少，导致公司债券价格下跌，利率上升。政府为了扩大财政支出而大规模发行国债就会造成企业募集资金困难，金融费用增加，投资萎缩等负面影响，这就是“财政政策的驱逐效果”。

对于财政政策的两种不同意见

经济学者对财政政策的效果持有不同意见，这主要基于以下原因：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



批评者认为财政政策不仅使公司债券市场萎缩，而且为了应对现在的经济危机，却将债务负担留给了后代（国债是未来要偿还的国家债务）。强调政府宏观调控作用的凯恩斯学派中也有人对财政政策的效果提出质疑。

相反，拥护者则认为经济衰退期资金运转不畅，通过发行债券来筹集资金，为企业和家庭提供低利率资金支持，可以达到刺激经济的目的。这样的政策最终也是在帮助需要偿还贷款的未来一代。

利用财政政策提高收益率的方法

下面来了解一下依据政府的财政政策管理风险并提高收益率的方法。

① 如果出现为了刺激经济发展而准备大规模发行国债的新闻报道，就要尽快抛售所持有的公司债券，这是因为如果大量发行信用度高的国债，公司债券的需求便会减少，公司债券和短期企业汇票的价格会下跌。

② 财政政策导致国民的负担加重，因此通常会在利率政策很难起到刺激经济发展的情况下采用，这一时期是企业因融资困难而陷入困境的时期，所以股价很可能已经跌到最低点，增持股票是有利可图的。

③ 财政政策出台以后，流动性增加，此后，如果出现经济复苏，大幅上涨的股价即使受到政策调控也不会出现太大幅度的变化，但是，在经济没有复苏的状态下流动性增加，股票价格还会大幅下降，因此，在流动性走势出现的时候应该注意是否出现了经济复苏的信号。

④ 如果不能确认已经出现了经济复苏的信号，在流动性增加的时候，股票交易量会增加，投资股票会比较安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

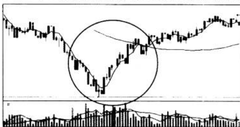


积极的财政政策为什么会导致熊市?

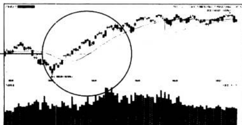
财政政策出台以后，受到对缓解资金难和流动性不足的预期、过剩的货币量供给及低利率政策的影响，也可能会导致流动性过大的熊市。熊市是在股票价格下降的情况下，由于流动性供给等因素造成的一定时间内反弹的市场趋势。相反，长时间处于上升态势的市场叫做牛市。因此，这一时期应该投资股票市场，而非短期金融商品或银行储蓄产品。

> 2009年3月
>
> **2009年3月美联储购入美国国债3 000亿美元**
>
> 美国联邦储备银行发布了6个月内共投入3 000亿美元购入美国国债的公告。

2009年3月财政政策出台前后的道琼斯指数

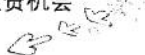


2009年4月的财政政策出台前后的韩国综合股价指数



财政政策出台前后，股价指数大幅上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009 年 3 月美国出台了发行高达 3 000 亿美元的大规模国债的财政政策，道琼斯指数大幅上升。同样，2009 年 4 月韩国国会通过了历史上最大规模的修订案——增加 28.4 万亿韩元的财政预算，股价指数也大幅上升。



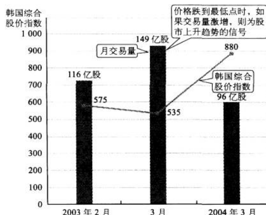
高点与低点时的交易量激增各意味着什么？

在股票、债券、房地产、外汇和原材料市场上，同样是需求与供给决定价格，因此，交易量与价格之间存在着很强的相关性。

① 一般来讲，资本市场的价格上涨，投机需求就会增加，所以价格上涨期交易量大。

② 通常，价格下降期交易量会减少。

③ 当价格在很低的水平徘徊时，如果经济先行指标出现好转势头，媒体开始宣传经济复苏，交易量激增，则市场回暖的可能性很大，可以理解触底反弹的“上升大趋势”开始的信号。



在谷底时的交易量及一年后的股价指数

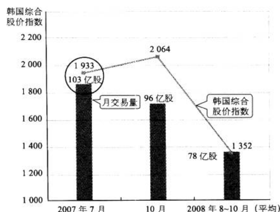
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003 年 2~3 月，股价指数处于 500 点时，交易量激增（2003 年 3 月末为 535 点），股价上涨，一年后的 2004 年 3 月达到 880 点，上涨了约 64%。股价指数处于最低点时，可以将交易量激增作为预示未来股票价格会大幅上涨的信号。

④ 当价格在高位徘徊时，甚至出现泡沫质疑的时候，大量的不利因素便会浮出水面。交易量激增，意味着市场处于风险极大的状态，这是投资者担心价格暴跌而大量抛售股票的缘故。可以将此理解为下降趋势开始的信号。

2007 年 7 月和 10 月，股价指数位于 1 900 点时出现了交易量激增。一年后的 2008 年下半年，股价指数大幅下降。如果股价指数处于高位时出现交易量激增，则可以理解为未来股价有可能大幅下降。

因此，如果价格处于最低点时交易量增加，投资者应积极买入；当价格处于高位、出现泡沫争论的时候，如果交易量激增，就应卖出。



价格处于高位时的交易量及一年以后的股价指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

不靠专家，也能算出金融产品的合理价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 怎样判断股票、债券、房地产、原材料、汇率的合理价格?

金融商品虽然在每一特定时期都有相应的合理价格，但是实际上，市场价格往往会高于或低于合理价格，对合理价格的判断尤为重要，同时要在市场价格低于合理价格时投资。本章将告诉你判断股票、债券、房地产、原材料及外汇等的合理价格的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响金融产品合理价格的因素

先来了解一下影响股票、债券、房地产、原材料和外汇等的合理价格的因素。

经济增长率

经济增长率高意味着企业的销售额及营业利润增加，正如前面提到的，经济增长率高的时候，股票、债券、房地产的价格上涨，汇率下降。经济增长率急速下降时，股票、债券、房地产的价格大幅下降，汇率急速上升。

利率

利率也同样会超出合理水平上升或下降，从而对股票、房地产、外汇及原材料市场产生影响。一般来讲，利率上升到合理水平以上时，资金会从股票、房地产市场流向银行或国债市场。相反，如果利率下降至合理水平以下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金则从银行或国债市场流入股票、房地产市场。需要注意的是，由政府政策引起的利率下调和市场机制引起的利率回落对资本市场所产生的影响大不同。

汇率

股价指数上升时，汇率下降，而股价指数下降时，汇率上升。汇率对债券、房地产市场也能够产生重大影响。

消费者物价指数

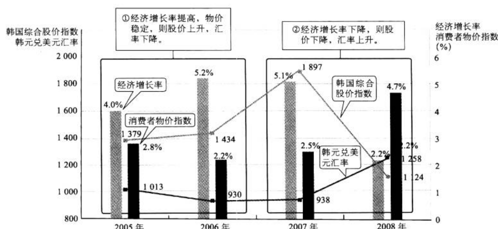
消费者物价指数不仅影响国民的实际消费和企业的销售额，甚至对房地产价格及汇率都有影响，因此，消费者物价指数是计算合理价格的重要因素。消费者物价指数低时，汇率下降，股价上升；消费者物价指数高时，汇率上升，股价指数下降的可能性很大。

货币供应量

货币供应量的变化也会影响股票、房地产、原材料及外汇市场。

从下面的图表中可以看出，流通中的纸币虽然仅有 52 万亿韩元（2008 年末为 65 万亿韩元），但是广义货币量却超过了流通中的货币量的 20 倍。然而，广义货币量与股价指数的相关性却并不明显，因为如果广义货币中的股票型金融商品比重减少，而银行存款和银行债券等的比重增加，反而会造成股价指数下降。

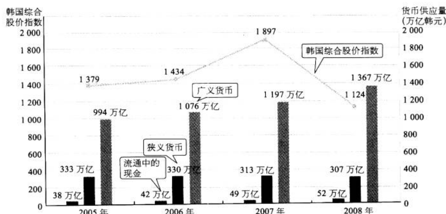
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



宏观经济指标之间的相关性

基准：月末

来源：韩国银行



年度货币供应量指标变化趋势

基准：货币供应量（平均值），股价指数（年末）

来源：韩国银行

从上面的图表中可以看出，狭义货币的年平均余额在流通中的货币与广

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义货币增加的时期也可能减少，因为资金从狭义货币中的活期存款等金融产品流向了广义货币所包含的基金、股票等金融产品。

人口与家庭

人口数、不同年龄段的人口分布、家庭收入水平、资产负债比率、失业率等也是可以影响股票、债券、房地产、外汇与原材料市场的重要因素。

收入分配两极化

假设人口总数为100，其中20人为富人，80人属于低收入阶层。20个富人每天吃三顿饭，80个穷人也同样是每日三餐。但是，只有富人可以拥有汽车等耐用消费品，穷人连购买自行车的经济能力都没有。倘若如此，经济是无法增长或发展的。

因此，收入两极化现象对上市企业的销售额、每股净利润及资产净值等所产生的影响不容小视，从长期来看，也可能成为房地产市场不稳定的因素。因为收入两极化越严重，泡沫破裂的速度越快，价格变动的幅度也越大。

汇率

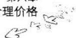
汇率也同样会对股票、债券、房地产及外汇市场产生不小的影响，特别是对于出口型国家而言。

如何判断股票的合理价格？

资金流向与股价指数

如果企业的经营环境恶化，外国投资者会抛售股票和公司债券，资金向外汇市场流动，股票和债券的价格就会下降，汇率上升。这样的时期，市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



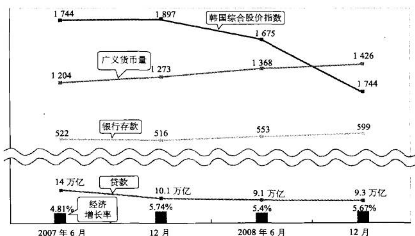
上的广义货币量即使增加，股票和债券的价格也会下降，如果汇率上升到非正常值，甚至会冲击房地产市场。

货币量增加可能是由于贸易顺差等原因造成流通中的货币量、狭义货币量与广义货币量均增加；也可能是由于贸易逆差，外国投资者逃离市场，资金压力加大的银行大规模发行银行债券等造成单纯的广义货币量增加。在上述两种情况下，每股净利润和每股净资产会出现很大的差异。

例如，韩国在外汇危机以后，贸易顺差大幅增加，外国投资资金流入的同时，广义货币量激增，此现象造成了股价指数在很短的时间内大幅上升。

相反，2008 年初，市场上的资金转向了外汇市场，银行大量发行债券，广义货币量虽然增加了，但是股价指数却大幅下降了。

从下面的图表中可以看到银行存款增加的时期，股价指数下跌。同时，代表这一时期流动总量的指标——广义货币量——也在持续增加，虽然银行通过持续鼓励贷款等方式来增加市场流动性，但是股价指数仍然下降了。



2007 年下半年后资本市场的资金流向变化趋势

来源：韩国银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判断合理股价的综合指标

合理股价会根据经济环境的变化而上升或下降，下面来了解一下判断合理股价的综合指标。

市盈率。 大部分证券专家会以股票市盈率为参照标准为投资者提供目前股价是否处于合理水平的信息。

一般来说，市场利率为7%的时候，合理的股票市盈率约为10倍，市场利率7%与股票市盈率为10倍意味着相同的投资收益率，如果将100万韩元存成年利率为7%的定期存款，10年后的利息约为100万韩元（准确数字为96.715 1韩元），总额为本金的两倍。股票市盈率为10倍指的是如果上市公司将全部利润全部分红，10年后分红数额可以与投资本金相同，即存款与股票的收益相同。

下面用具体数据来说明，假设A公司的股票价格为每股1万韩元，共发行100股，公司每年可以获得10万韩元的稳定收益，那么这个公司的股票市盈率则为10倍，股票市盈率指的是"股价/每股净利润"，A公司的股价为1万韩元，而每股的净利润为"净利润/总股数"，即为1 000韩元，因此10 000除以1 000，股票市盈率为10倍。

下面用100万韩元全部买了公司股票时每年所得红利与这些钱存入银行会获得的利息进行一下比较。

利率为7%，股票市盈率为10倍，10年后的收益比较

	投资本金	分红
1年后	1 000 000	100 000
2年后		100 000
3年后		100 000

	本金+利息
1年后	1 070 000
2年后	1 144 900
3年后	1 225 043

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

	投资本金	分红
4 年后		100 000
5 年后		100 000
6 年后		100 000
7 年后		100 000
8 年后		100 000
9 年后		100 000
10 年后		100 000
合计	2 000 000 韩元	

	本金+利息
4 年后	1 310 796
5 年后	1 402 552
6 年后	1 500 730
7 年后	1 605 781
8 年后	1 718 186
9 年后	1 838 459
10 年后	1 967 151
合计	1 967 151 韩元

如果市场利率下降到 5%以下，资金就会从银行流入股票市场，导致股价上涨，合理的股票市盈率上升。如果市场利率上升到 10%以上，资金就会从股市流向银行，导致股价下降，合理的股票市盈率也会下降。也就是说，利率越低，合理的股票市盈率会越高，利率越高，股票市盈率越低。

每股净资产。每股净资产（企业的净资产/发行股数）也可以成为判断合理股价的基准。如果特定企业的每股净资产超过了实际股价，可以认为该企业的股价被低估了。在特定的时间，如果每股净资产低于股价，则可以认为股价超出了合理价格。

如果股价指数升高，上市企业的资产价值就会增加，企业的合理股价也会随之上涨。相反，股价指数下降，则合理股价也会下降。

另一方面，在大势下降期，尽管股票、房地产等公司的资产价值下降，但是评估股票时，不考虑下降的部分，只按照账面价格评估，这样就会高估每股净资产。

上市公司的经营环境。上市公司的经营环境的变化可以导致合理的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率和每股净资产大幅上升或下降。一般来讲，经济繁荣时，利润和资产价值会增加，合理股价就会上涨。相反，经济衰退时，企业的利润会减少，如果股价指数不下降，就会出现泡沫。

资产负债比。票市盈率和每股净资产是会随着企业的资产负债比而发生变化的。当汇率上升时，外汇资产较多的企业的合理股价就会上涨，汇率下降，合理股价就会下降，市场利率下降，合理股价就会上涨。

预期销售额和营业利润。证券专家们如果夸大对企业的销售额及营业利润的预期，就可能会使得市盈率被高估，2008 年初，证券专家们和媒体异口同声地对股市前景表现出乐观态度，但是 12 月末的结果是与 2007 年相比，收益状况恶化，亏损的企业也不在少数。

有价证券和韩国电子股票交易系统

上市公司股价指数 单位：万亿韩元

	2007 年	2008 年	增长率
销售额	710.1	878.3	23.7%
营业利润	57.5	56.3	–2.1%
净利润	54.1	31.9	–41.1%

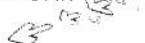
来源：韩国交易所，上市公司协会

上市公司股价指数 单位：万亿韩元

	2007 年	2008 年	增长率
销售额	62.3	73.7	18.2%
营业利润	2.9	3.64	24.1%
净利润	1.0	–1.8	–280%

来源：韩国交易所、上市公司协会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汇率与合理股价

汇率对合理股价有重要影响，但是很多人在连汇率影响股价的原理都不知道的情况下计算着合理股价，因此便会出现明明是股价下降导致了汇率上升，却还在讨论汇率上升则股价指数也有可能上升的观点。

① 证券专家们会高估合理股价指数并诱导投资者进入证券市场。歪曲各种信息，集中推荐特定公司的股票，使市盈率暂时上升，告诉投资者合理的股票市盈率是 10 倍，但是却推荐给投资者股票市盈率已经达到 30~40 倍的股票。

② 一部分外国投资者在年末和年初时，会对股市给出乐观的评价，然后积极地抛售股票，同时，也会悲观地评价某一股票，然后购入此股票。

2007 年末，大部分外国证券公司都预测韩国在 2008 年的股价指数会达到 2 000~2 500 点，但是，事实上，2008 年一年的时间里，他们却一直在抛售股票，甚至卖空。另一方面，为了使投资者不离开股市，韩国的证券专家们隐藏了股价指数可能会下降的所有信息，一直在试图说服投资者股市已经处于谷底了。

因此，投资者自己应该能够正确评价股票市盈率和每股净资产，销售金融商品的职员们也必须谨记："当投资者想要赎回的时候，用毫无道理的论述说服投资者们放弃赎回而使投资者最终遭受损失，在这种情况下，证券公司和职员要负相应的责任。"所以投资者们一定要谨慎投资。

影响合理股价的诸多关键因素

下面来了解一下除宏观经济指标以外的影响合理股价的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他金融商品的预期收益率

股票市场是最有代表性的资本市场，投资者会比较银行储蓄产品、国债以及股票，投资哪种更有利。因此，合理股价会受到其他金融产品预期收益率的影响。

企业的增长率、盈利性、现金流

企业的增长率、盈利性会影响财务结构和损益，因此是计算合理股价的重要因素。另外增长率和盈利性虽高，但是如果现金流不顺畅，也可能会导致破产。因此，现金流也是影响股价的重要因素。

经营哲学和企业文化

经营哲学和企业文化不同，在面临环境变化的时候采取的相应策略也不同。能够很好地适应环境变化的企业和不能适应环境变化的企业的经营成果和财务结构会有很大差别。例如，2008 年一部分企业预测汇率会大幅上升，从而提高了外汇持有的比重；另外一些企业预测汇率会下降，为了应对外汇危机，购买了外汇期货。结果，2008 年汇率大幅上升，前者获得了巨大利润，而选择了购买外汇期货的企业甚至面临着倒闭的风险。

专家的建议

现在，经营环境异常复杂、多变，使得企业很难应付，但是，又不可能支付昂贵的费用在所有领域聘用专家。没有专家，只靠掐指一算来应对环境变化，很有可能会引发危机。2008 年，中小企业的KIKO交易就是典型的例子。没有外汇专家，企业只听从了销售越多KIKO商品越能获利的银行职员的话而进行了投资，结果蒙受了巨大损失。考虑到这样的情况，听从外部专家的建议也能够对企业的股价产生巨大影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其他国家的货币及财政政策

美国、日本、中国等的经济政策也会对韩国的合理股价或债券价格产生影响。例如，日本如果采取日元坚挺的政策，韩国的出口产品的价格竞争力就会增强，贷款日元多的企业的财务结构就会恶化。相反，如果日本政府采取日元疲软的政策，韩国出口企业的竞争力就会相对弱化，贷款日元的企业就会获得汇兑收益。

风险管理能力

企业会面临各种各样的风险，风险管理是企业发展必须具备的重要能力，因此，企业风险管理的能力会对合理股价产生影响。企业风险管理的能力通过以往危机和最近危机发生期间的资产负债表和损益表可以了解到。

库存管理能力

如果库存超过需要，现金流就会不顺畅，企业就可能面临资金困难，特别是在经济不景气时期，库存过多会带来更大的风险。可以通过比较每年资产负债表和损益表及整体销售额中库存所占的比重来确认一个企业的库存管理能力。

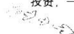
以合理价格购买原材料的能力

原材料价格根据交易时间、原材料生产国的货币价值和生产成本的变化而变化。因为原材料价格可以对合理股价产生重要影响，所以当然要关注国际原材料价格动向和企业以合理价格购买原材料的能力。

掌握金融知识的能力

现在的制造业离开资本市场是无法生存的，因此，需要考察企业是否掌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



握广泛的金融知识和是否拥有很好地应对资本市场变化的能力。企业掌握的金融知识可以通过资产负债表来了解，下面是不懂金融知识的企业的特征，投资时要注意。

① 在泡沫争论开始时，仍保有大量房地产或股票的公司。

② 经济不景气时，大量持有其他公司的股票和债券。在经济繁荣时期，如果持有的股票或债券还很多，合理股价就会大幅上升，但是在不景气时则会成为导致合理股价下降的原因。

③ 流动负债率[①]过高。

④ 经济繁荣期试图进行企业并购，这是很危险的经营战略。更为有利的做法是先持有现金，等到经济不景气的时候以更低廉的价格并购。

债券的合理价格的变化规律

债券的合理价格会根据发行机构和企业信用度的变化而变化，一般来讲，国债的信用度高，因此合理价格高，而公司债券的信用度相对较低，合理价格也较低。

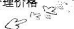
对债券的合理价格产生影响的基本要素与对股票市场产生影响的基本要素相似，但是由于债券市场独有的特点，即使影响要素相同，股票与债券的合理价格的变动方向也可能相反。

经济衰退或外汇市场不稳定的时候，如果股票市场处于停滞或下降期，则新发行债券会增加，市场上交易的债券的合理价格就会下降。

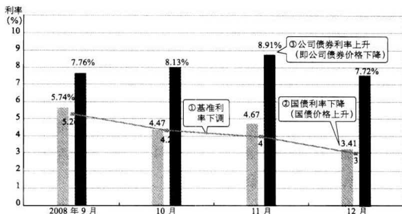
在下面的图表中可以看到，韩国政府 2008 年 10 月初下调了基准利率，国债价格的上涨趋势一直持续到年末，而公司债券的价格却一直下降到 11 月，

① 流动负债是资产负债表制作日期开始一年内需要偿还的负债总额，总负债中流动负债所占的比率就是流动负债率。流动负债率＝流动负债总额/总负债 × 100%。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



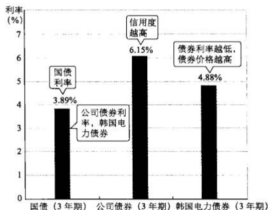
这是因为投资者更偏向于风险小的国家债券，而规避风险大的公司债券。



2008 年 10 月基准利率下调后国债和公司债券价格的变化趋势

基准：月末最终价格

来源：韩国交易所



信用度不同，债券价格不同

基准：2009 年 3 月

来源：韩国交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当经济呈现繁荣景象，外汇市场稳定时，企业就可以顺利地从证券市场筹集到资金，这时，新发行债券减少，市场上交易的债券的合理价格上升。

股票市场上有代表性的股票的价格下跌，大部分股票的价格就会随之下跌。例如，如果韩国三星电子的股价持续下跌，那么韩国大部分股票的价格也会随之下跌。

但是，债券市场上有代表性的债券——国债——的价格上涨，其他债券价格反而会下降。例如，在经济衰退期，如果政府下调了基准利率，对国债的需求就会增加，国债价格上涨，但是即使利率下调，信用度低的公司债券的价格在相当长的时间内也不会上涨。

债券市场与股票市场不同，不存在众多的不实信息和故意制造泡沫的专家。这是因为大部分债券公司都与股票市场及债券市场存在利害关系，对债券市场进行积极的预测，可能会使股票投资资金转向债券市场，会造成债券公司的利润减少。

因此，大部分专家在经济不景气时期，即使预测到由于利率下调等措施会造成国债价格上涨，也不会诱导投资者转向国债市场，而是为了防止股票价格下跌，会将人为地下调利率的政策解读为股票市场的利好消息。

影响债券合理价格的三要素

政府出台的利率政策对债券价格会产生重要的影响，另外，影响股票和债券价格的因素有很多共同点，因为同时发行股票和债券的企业很多。下面来了解一下影响债券合理价格的要素。

债券的需求和供给

债券的价格也是由需求和供给决定的，对债券的需求增加，债券的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就会上涨（债券利率下降），相反，如果对债券的需求减少，企业、国家等发行债券的机构就会面临资金困难，它们会增大债券的发行规模，从而导致债券价格下降（债券利率上升）。

资金筹措方法与利率

一般来说，与短期债券相比，企业发行一年期以上的长期债券更加安全，在经济不景气时，如果即将到期的债券和高利率债券数额巨大，就会使企业在危机面前变得脆弱，因此企业筹集资金的方法和利率一定会对债券价格产生影响。通过参考资产负债表的长期和短期负债规模及现金流比例便可以了解。

长短期负债调节能力

通常公司债券的市场利率一年内会有1%~2%的上下波动，虽然总体上来讲，长期债券要比短期债券有利，但是也并非完全如此。

公司在利率高时发行的长期债券也可能会比在利率低时发行的短期债券更易遭受损失。利率高的时候，如果大量发行长期债券可以导致金融负担加重，利率低的时候如果大量发行长期债券就可以减少金融负担。所以调节长期负债的能力能够影响公司债券的价格。

调节长短期负债能力通过资产负债表中的财务结构可以看出，某一个企业如果在经济不景气的时候发行了大量高利率债券，为了安全起见，还是不投资在此类公司为好。

一般来讲，如果物价上涨，利率就会上升（债券价格下降），如果银行为了筹集资金而发行大量的银行债券，市场利率就会上升，债券价格可能会下跌。

不仅如此，相关产业或集团公司的业绩状况及外汇资产及负债规模也会影响债券的价格，出口国或进口国的经济环境也可以改变债券的价格，比如，如果接到工程订单的国家发生了极为严重的经济停滞，工程的时间就可能延

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长，有时甚至会取消订单，这种情况下，此企业可筹集到的资金大大减少，债券利率会上升，债券价格下降。

如何计算房地产的合理价格水平

下面来了解一下计算房地产合理价格水平的方法。

贷款与租金

从贷款50%的购房者的立场上看，租房价格为房屋售价的50%以上，即如果房屋售价为4亿韩元，则租房价格要在50%以上时才有投资的价值。因此，可以说房屋的合理价格是租房价格为买卖价格的50%以上（买卖价格相当于租房价格的两倍以下）。

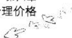
对上述投资者来说，如果租房价格为买卖价格的50%以下，发生投资损失的风险就会增加。比如，需要从银行贷款2亿韩元来购买4亿韩元的房产，租房价格是1.5亿韩元，那么投资者就需要再筹集5 000万韩元，利息的负担也会加重。如果租房价格为1.5亿韩元，则房屋的合理价格应该为租房价格的2倍，即3亿韩元。

家庭年均收入

如果收入不足以偿还贷款利息的家庭增加，待售房屋数量就会激增，从而导致价格下降。因此也可以说房屋的合理价格是城市居民家庭年均收入可以偿还贷款的水平上的价格。

根据韩国统计厅的资料，2008年上半年韩国城市家庭的年均收入不足4 000万韩元，可用于储蓄的资金不足1 000万韩元。因此，如果年收入为4 000万韩元的家庭以5%的利息从银行贷50%的购房款，即贷款2亿韩元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那么每年需要支付的利息约 1 000 万韩元，共支付 20 年，这会给家庭带来很大的负担。

美国房地产市场泡沫破裂的时候，房地产价格约为家庭年均收入的 7 倍，韩国家庭的年均收入仅为美国的一半，所以房地产的合理价格无论如何也不能超过居民年均收入的 7 倍。如果房地产价格超过了年均收入的 10 倍，就可以认为泡沫产生了。

假定房地产合理价格为家庭年均收入的 7 倍，位于首尔的适合三四口人的住房（以 105 平方米为基准）的合理价格应为 2.7 亿韩元以下，但是，这一合理价格没有考虑未来的消费者物价指数和税收。

房地产开发商

从房地产开发商的立场来看，住房的合理价格应该高于成本的 20%~30%。假设房地产开发商可持续发展的边际利润率为 10%，则以 2008 年为基准，大部分位于首尔的住房的合理价格应为销售价格的 70%，即如果是以 4 亿韩元销售的住房，则合理价格应为 2.8 亿韩元。另外，2009 年，建筑用原材料价格下降，受到经济衰退的影响，水泥价格、劳动力价格均有所下降，大部分土地的价格也有所下降，因此，住房的售价应为 2008 年上半年的 70% 左右。

存款收益率

从投资层面来看，房地产的合理价格应该略高于银行存款本息，如果是 4 亿韩元的楼房，利率为 5%，那么年利息约为 2 000 万，10 年的利息则为 2 亿韩元，因此，房地产的价格必须在 10 年间至少上涨 2 亿韩元，才能够回收机会成本，如果不能上涨 2 亿韩元以上，考虑到财产税等支出，房地产的收益会低于存款收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产经济周期

房地产经济以10年为周期起伏波动，2008年房地产经济开始进入衰退期，截至2018年，房地产价格可能会在一定范围内波动。另外，据韩国统计厅的资料显示，预计从2018年开始，韩国的人口会大规模减少。

但是，房地产市场的利害相关者会歪曲各种影响市场价格的信息，诱导房地产价格上涨，地方政府为了获得财政收入，建筑公司为了提高利润率，政客为了政绩、提高经济增长率、扩大就业，媒体为了获取广告收入，都会对房地产价格的上涨起到推波助澜的作用。

影响房地产合理价格的要素

房地产的合理价格除了受到经济增长率、市场利率、汇率、政府经济政策、人口分布、资产负债比、家庭年均收入等因素的影响以外，还会被其他一些因素左右。

二次开发与重建

二次开发或重建虽然是房地产市场运转良好的征兆，但是应该关注二次开发的成功与否。如果反对二次开发的人很多，或者没有二次开发的条件，虽然价格会短暂上涨，但是下降是不可避免的。一般来讲，经济恶化时，二次开发或重建的前景会变得不明朗，所以需求也不会出现，当经济开始走出低谷时进行投资才是比较明智的。

交通条件

交通条件在人口密集地区是最重要的选址条件，会对房地产的价格产生非常重要的影响。基于同样的原因，距离地铁站的远近对房地产的价格有着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重大影响。新城一般都开发成了以住宅为主的地区，因此如果交通问题不能够得到解决，那么遭受投资损失的可能性就会非常大。因此，一定要通过地方政府了解中长期的交通规划。

教育与文化环境

收入水平越高，教育和文化环境对住宅价格产生的影响就越大。教学质量高的初中、高中附近或者距离文化产业近的住宅更有投资价值。

生活环境

附近如果有能够散步的公园或树林，河或者湖泊，以及各种便利设施，就会对房地产价格产生积极影响。相反，如果附近有厂区或危险设施的住宅价格可能会下降。

人文环境

资本市场的信息被歪曲或夸大的情况十分常见，投资手段也更加多样化，因此，信息的质量和信息分析能力显得尤为重要。能力出众的高端人士相对集中地区的房地产价格上涨的可能性很大。

房地产需求

房地产价格以 10 年为周期上下波动，但是，受欢迎地区的房地产价格却可能与房地产周期无关，表现为持续上涨。因此，决定投资前一定要调查当地的需求。2008 年下半年在全世界经济衰退的大环境中，中产阶层大部分成了牺牲品，未来如果要形成像 2005~2007 年那样房地产市场整体需求基础良好的态势需要相当长的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

住宅区规模

住宅区规模越大，便民设施越丰富，物业管理水平越高，价格上涨的可能性就越大。住宅区规模越小，价格上涨的幅度越小，下降的速度就可能相对较快。新城的房地产价格之所以会与首尔一部分地区的房地产价格持平甚至高于首尔的，其原因也正是住宅区的规模大，设施便利，交通状况良好。一般将住户在 1 000 家以上的小区称为“大型住宅区”。



房地产市场的价格波动有什么特征?

① 房地产市场上升期，需求会增加，而下降期不仅投资需求会消失，甚至连实际需求都会减少。

② 如果韩国三星电子股票的价格出现上下波动，其他大部分股票就会随之同方向起伏。与此类似，如果江南区的房地产价格上涨或下降，则首尔市内的其他房地产价格也会出现相同方向的变化，尽管可能存在时间上的差异。

③ 房地产市场也像股票市场一样，如果下降幅度很大，则在出现小幅的回升以后，会持续走低。

④ 从以往的经验可以看出，房地产市场的上升期长于股票市场，下降期也更长一些。

各国房地产市场的上升期与调整期

	上升期	在高点徘徊期	调整期
日本	7 年（1985~1991 年）	一年零 6 个月	正在进行中
美国	6 年（2001~2006 年）	一年零 6 个月	正在进行中
韩国	5 年（1987~1991 年）	一年零 6 个月	5 年以上
	7 年（2001~2007 年）	一年	正在进行中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



⑤ 房地产市场在高点徘徊的时间要短于在低点徘徊的时间。日本房地产价格在高点徘徊了一年零6个月，美国也同样徘徊了约一年零6个月，但是这些都远比在低点徘徊的时间短。



合理汇率如何计算？

一般来说，贸易收支既非顺差也非逆差时的汇率即为“合理汇率”。比如，2010年10月贸易收支顺差约为100亿美元，韩元兑美元汇率为1 000韩元，如果想达到贸易收支平衡，合理汇率需要进一步下降。下面来了解一下计算合理汇率时需要考虑的指标。经济增长率、贸易收支等因素我们在前面已经谈过了，这里就来了解一下其他指标。

进出口的汇率弹性

如果说汇率上升对出口企业有利，那是因为如果韩元兑美元汇率为1 000韩元，销售10美元的产品，则可以收入1万韩元，汇率如果是1 500韩元，则可以收入1.5万韩元。但是，即使汇率上升，受经济衰退的影响，出口无法增加，而且海外客户会以汇率上升为借口要求降低出口单价，所以可能还是无法享受到汇率上升的好处。

相反，进口公司由于汇率上升，会承受汇兑损失，因此会减少进口量。这是因为如果汇率从1 000韩元上升到1 500韩元，进口10美元的产品，则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要花费 1.5 万韩元而不是 1 万韩元。经济衰退时，不能将汇率的上升部分转嫁给消费者，于是进口公司会因为担心赢利状况恶化而减少进口量。

汇率的浮动带来的进出口量的增减幅度被称为“出口的汇率弹性”和“进口的汇率弹性”。

如果出口或进口的汇率弹性很大，汇率即使出现小幅上升或下降，也有可能大幅改变贸易收支。因此，进出口的汇率弹性可以对合理汇率产生巨大影响。

在外汇危机后的 1998 年 12 月，韩元兑美元的汇率为 1 美元兑换 1 964 韩元，2008 年 10 月则上升到了 1 400 韩元。1998~1999 年汇率急剧上升，一直维持在很高的水平，在世界市场上的价格竞争力增强，出口激增。受此影响，1999 年韩国的经济增长率大幅上升，达到了 9.5%，年末，韩元兑美元的汇率回落到 1 200 韩元。

1998~1999 年世界经济繁荣，也是出口的汇率弹性较大的时期。

但是 2008 年由于世界经济衰退，虽然汇率上升了，但是出口增加率却低于外汇危机时期（出口的汇率弹性减小），导致汇率大幅上升。2009 年 7 月虽然下降了，但是与 2008 年初的不足 1 000 韩元相比，还是处于较高的 1 200 韩元左右的水平。

国内外经济衰退期间，出口市场和进口市场都会萎缩，但是如果消费者物价指数高，即使国内经济困难，进口也可能增加，合理汇率也可能超出预期。

国内外经济环境

合理汇率随着国内外经济环境的变化也会产生巨大的波动。2008 年全世界中产阶层大量破产，造成了以中产阶层为主要顾客对象的国家的出口大幅减少。但是原材料不足的国家无法不进口，因此，为了维持贸易收支平衡，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只能提高汇率。相反，在中产阶层人口增加的时期，以中产阶层为对象的出口大幅增加，即使汇率出现了小幅上升，贸易收支也能够维持平衡。所以，国内外经济发展情况可以成为判断汇率的基准之一。

外国投资者

外国投资者对汇率非常敏感，因为他们不仅要考虑股票和房地产的投资收益，也要考虑汇兑收益（或者汇兑损失）。

利用对冲基金管理汇率风险，可以同时享受汇兑收益和投资收益。企业经营环境恶化，汇率上升的可能性增大，外国投资者会担心汇兑损失而积极抛售股票和房地产，其结果会造成汇率上升幅度超出预期。因此，计算合理汇率的时候一定要关注外国投资者正在增加投资还是在逃离市场。

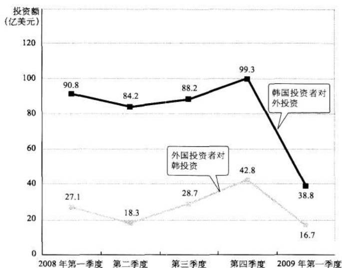
国内投资者

国内投资者也逐渐成了外汇市场的利益相关人，因为在资本市场开放的情况下，如果利率低，货币供应量增加，货币价值降低，贸易收支出现逆差，国内投资者会增加海外投资，造成美元外流。

从下图可以看出韩国海外直接投资的规模要远远超出外国投资者对韩国的直接投资。(2009 年第一季度由于经济衰退，同比及环比增长都大幅减少。)

外汇市场的利益相关人会根据自身的处境对合理汇率进行不同的预测。一般来讲，汇率越高对出口企业越有利，出口企业会过高评估合理汇率；而进口企业则会从低汇率中获利，因此它们会过低评估合理汇率。银行如果外汇贷款多，也会过低评估汇率。另外，外汇管理部门在汇率急剧上升时会作出合理汇率低的判断，在汇率急剧下降时作出合理汇率高的判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



韩国投资者对外投资与外国投资者对韩投资

来源：计划财政部，知识经济部

影响合理汇率的因素

合理汇率不仅受到经济增长率、贸易收支、利率、消费者物价指数和货币量的影响，而且会受到下列因素的影响。

企业的出口环境

韩国的产业结构是出口导向型的，在经济中所占比重高的造船业、汽车业、IT业出口环境的恶化会导致汇率上升，反之，则会导致汇率下降。比如，造船业的订单如果大幅增加，汇率就会下降；订单大幅减少，汇率就会上升。汽车业和IT业都是如此。

远期外汇买卖

众多外汇投资者都是通过远期外汇买卖来管理外汇风险的，但是如果汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率与预期出现相反方向的大幅变动，汇率就会出现更大幅度的上升或下降。

比如，造船公司收到订单，船舶建造期间的汇率变动会使造船公司面临外汇风险。如果船舶的价格为 1 亿美元，先收取全部金额的 20% 作为定金，然后再支付一定款项，最后在交付船舶时支付其余的金额。但是因为船舶的制造时间长，为了避免汇率下降造成的汇兑损失，会买入远期外汇。外国股票型基金或原材料基金也会为了防止汇率下降而进行远期外汇买卖。

但是如果与预期相反，汇率上升，远期外汇的杠杆效应增大，即使汇率小幅上升，也会遭受巨大的汇兑损失。因此，会在外汇市场上购入美元，卖掉一部分远期外汇，在此过程中，对美元的需求增加，汇率会继续上升。汇率呈上升趋势的时候，如果远期外汇或 KIKO 等外汇衍生品的交易多，汇率很可能会骤升。

家庭和企业的投资损失

汇率也是由供给和需求决定的。2008 年外国投资者在韩国市场上大规模抛售股票，获得投资收益后汇到自己国家的账户上；另一方面，韩国人却会因此承受巨大的损失，美元外流，汇率上升。国内股票市场上外国人投资的比重越高，或本国人的海外投资规模越大，外汇市场越不稳定。

汇率制度与世界经济环境

资本市场法生效后，韩国人很容易就能进行海外投资，从 2009 年开始成为争论焦点的汇率制度的改善及健全，以及中国的汇率制度从固定汇率制度转变为浮动汇率制度等都对韩国的外汇市场产生了巨大影响。

除此之外，在自由贸易时代，竞争对手是全世界的企业，不仅是美国的经济环境会影响韩国的汇率，日本和欧洲的经济环境也影响韩国的合理汇率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何计算原材料的合理价格？

原材料的合理价格指的是生产成本加上一定水平的利润后的价格。

① 原材料的生产成本上涨，合理价格就会上涨，生产成本下降，合理价格就会下降。

② 大部分原材料根据所处位置不同，生产成本会有很大的差异。生产厂商会先从生产成本低廉的地方开采原材料，从中长期来看，随着生产量的增加，生产成本也随之增加。比如，埋藏在距地表近的石油的生产成本相对低廉，位于海底或深层地下的石油的生产成本却很高。

③ 随着货币供应量的增加，货币的价值就会下降，作为实物资产的原材料的合理价格上涨的可能性会很高。如果投资需求也来火上浇油，合理价格就可能会大幅上涨，甚至出现泡沫。2007 年下半年以后到 2008 年上半年，原材料价格就是因为供不应求才滋生了投资需求。

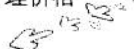
需要注意的是，如果原材料的价格上涨幅度过大，股票和房地产市场的泡沫破灭，原材料市场的泡沫也会随之破灭。因此，如果出现了“原材料市场产生泡沫”的说法，将资金从原材料市场转移到银行或国债市场会比较安全。

经济衰退加剧时，政府为了恢复经济，会扩建电力、公路等基础设施，因此，原材料的库存减少，价格开始回升。

① 经济恢复初期，即政府发布增加基础设施投资计划的时期，应首先进行铜、石油等与社会间接资本相关的原材料的投资。

② 原材料价格上涨时，投资者可以从原材料市场撤出，投资股票。因为一旦原材料价格上涨，对经济复苏的预期也会随之变得强烈，作为经济先行指标的股价亦会上升，股票交易会增多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



政府政策对合理价格的影响

政府的经济政策对股票、房地产、外汇市场的合理价格所产生的影响前面我们已经进行了说明，下面就来了解一下政府的外汇、房地产政策对各市场合理价格的影响。

外汇政策中潜藏的投资机会

汇率大幅上升时，进口企业或卖出远期外汇的企业会遭受巨大的汇兑损失，汇率暴跌，出口企业和购买远期外汇的企业会蒙受损失，因此，大部分国家为了减少汇率大幅波动带来的损失，会直接或间接干预外汇市场。

政府介入外汇市场是为了减缓汇率上升或下降的速度，但是无论上升还是下降，都并非要改变汇率变化的大方向。因此，如果能够抓住政府介入外汇市场的时机，不但可以确保投资的安全，而且可以增加收益。

美元供给不足时，如果汇率大幅上升，政府会将持有的外汇抛出，试图降低汇率。如果政府通过抛出美元的方法使汇率下降，外汇投资势力或外汇市场参与者可以利用这个机会，以更低廉的价格购入美元。需要警惕的是，政府的外汇储备下降，一不小心就可能成为未来汇率大幅上升的原因。

2008 年韩元兑美元汇率大幅上升后，虽然韩国政府介入外汇市场，注入了几百亿美元，但是却没能够达到稳定汇率的目的，结果反而导致汇率上升，股票和房地产价格暴跌。各国政府介入外汇市场的举措大部分都以失败告终。

因此，政府为了防止汇率上升而介入外汇市场的初期，需要美元的人分期购入美元是很好的方法。

股价和汇率呈相反方向变化，汇率越高，则股价下跌的可能性就越大，政府介入外汇市场的初期，投资者就应该考虑抛出股票。

如果汇率大幅下降，价格竞争力就会下降，企业的出口赢利状况就会极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度恶化。为了减缓汇率的下降速度，政府会介入外汇市场，购入美元。这样的行为会造成市场上美元减少，汇率暂时上升，外汇持有者在这一时期如果换汇，则可以换回更多的本国货币。另外，汇率呈下降趋势时，股价上涨的可能性很大，可以考虑增加股票投资。

房地产政策中潜藏的投资机会

政府出台的房地产政策也会对房地产、股票、汇率的合理价格产生影响，但是房地产从高价开始下跌时与长时间处于停滞状态时，政策的效果是不同的。

一般来讲，房地产价格如果从高位开始下跌，政府为了减缓价格下跌的速度，会出台刺激房地产需求的政策。但是由于房地产价格暴跌时，经济处于萧条状态，资金流通不畅的现象出现，政府的刺激政策虽然在一定时期内会见成效，但是却不能挽回下跌的大趋势。

经济长期衰退，房地产经济陷入低谷时，刺激房地产需求政策会使房地产的合理价格上涨，缓解资金流通不畅，成为股票、债券市场回暖的因素。

因此，需要很好地区分出台刺激房地产需求政策的时机是房地产价格处于下降期，还是房地产价格正从谷底开始爬升的时期。

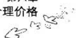
相互矛盾的政策中的投资陷阱

如果政府出台了扶持房地产经济的政策，降低基准利率，股票和证券投资者就会预测房地产价格上涨，并将此作为经济好转的信号。

实际上，政府的财政及货币政策可以在一定程度上刺激经济发展，使各个市场的合理价格上涨，2009 年上半年韩国股票、房地产、原材料价格的上涨正是政府财政及货币政策作用的结果。

但是，政府出台财政及货币政策的时机如果不正确，或者不顾政策间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



冲突而执意出台，反而有可能导致各个市场的合理价格下降。

下面就来看一下在经济不景气时期，为了刺激经济复苏政府采取的降低存款利率的政策是怎样导致意想不到的恶果的。

假设在中小企业工作的金先生贷款买了房子和股票，结果蒙受了巨大的损失。

即使政府为了缓解经济停滞而采取下调利率的政策，银行也会因为金先生的工作不稳定，与收入相比负债率过高，从而拒绝降低金先生的贷款利率，反而会对金先生追加利息。另外，如果银行的存贷款利率高，则必须要维持国际清算银行规定的自有资本比例的时候，很可能会要求金先生偿还一部分贷款。结果金先生只能亏本出售房产。

这是为了扶植经济而采取的下调利率的政策与银行提高财务稳健性政策互相冲突的一个例子，结果导致利率下调政策的效果没能很好地发挥出来。

经济不景气时期，如果下调基准利率，安全性高的国债价格会上涨，外国投资者便会抛售股票，转而投资国债，这会使对公司债券的需求减少，加重企业的资金困难。

随后，如果国债价格大幅上涨，外国投资者又会大量抛出国债，换成美元，并汇到自己国家的账户上，结果汇率上升，股票、房地产、债券的合理价格下降，这便是利率下调政策与证券市场冲突的例子。

像这样，经济政策的选择经常会出现意想不到的结果，如果政府出台了某项政策，投资者一定要仔细研究此政策可能带来的后果，然后慎重投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

稳赚不赔的全天候投资策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• **投资要多样化?**

本章要向大家介绍通过股票投资分析上市企业的财务状况，综合评价利率、汇率、货币供应量等资本市场环境要素的方法，以及应对流动性行情的方法等，同时介绍股市投资、房地产投资、外汇投资、原材料投资中一定要知道的基本知识和投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

慧眼选股全攻略

股票能够反映上市企业的财务状况和损益，所以一般来讲，如果上市企业的财务结构改善，营业利润增加，股票价格就会上涨，股价指数会上升；如果财务结构恶化，营业利润减少，股票价格就会下跌，股价指数会下降。当然，由于会出现一时的流动性，无论企业的财务结构如何，也同样会出现价格上涨的“流动性行情”。

企业的资产负债表不是一成不变的

企业的资产负债表里记载着资产项目和负债项目，但是资产与负债状况并不是一成不变的，而是随着经济环境的变化而变化的。具有代表性的例子就是股票和房地产，股指下降，该企业的股价就会下降，股指上升，该企业的股价就会有上涨的趋势。

通常，只要不偿还，负债状况就是固定的，但是用外汇表示的负债却是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着汇率的变化而变化的。如果汇率上升，换算成本国货币后，负债就会增加，而汇率下降，换算成本国货币后，负债就会减少。

因此，汇率的变动对上市企业的财务状况及利润都会产生影响。

拥有普通负债的情况下，如果市场利率下降，企业要支付的利息负担就会减轻，该企业的企业债券的价格就会有上涨的趋势。相反，如果市场利率上升，企业要支付的利息负担就会加重，企业债券的价格就会下降。

另外，根据利率水平的不同，市场上的资金会在银行与股票市场间流动，所以利率对股价也会产生影响。

评价上市企业股票的 3 个标准

成长性。如果想股价上涨，企业就要持续发展，可以显示上市企业成长性的销售额与国内生产总值增长率之间存在着密切关系。

成长性是影响企业股价起伏的重要因素，个别企业的股价和综合股价指数对经济的反应极为敏感，不仅如此，通常来讲，企业的销售额要达到总资产的 1.5 倍以上，才能够称其具有成长性。

2009 年上半年，韩国在出口减少的同时，进口更是大幅减少，贸易收支出现顺差（不景气型顺差），如果上市企业的销售额（海外出口）减少，股价指数的上升空间就显而易见了。

2009 年 5 月，股票市场的投资者保证金为 14.57 万亿韩元，2007 年 7 月为 14.57 万亿韩元，基本处于同一水平，但是，股价指数 2007 年 7 月为 1 911 点，2009 年 5 月为 1 400 点（月平均），与 2007 相比，产生了巨大的差距，因为 2009 年上半年上市企业的出口额（销售额）远远低于 2007 年下半年的出口额。

盈利性。企业的利润取决于销售额与利润率，即使销售额大，如果不能产生利润，企业仍然可能出现赤字，已经不复存在了的韩国大宇集团就是其中的一个例子。销售额每年都在增长，但是由于损失的不断增大，最终还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破产了。因此，不仅销售额要增加，除去各种费用以后还有利润，才具有盈利性。

一般来讲，具有盈利性的企业是指营业利润占资本的15%以上的企业、销售总利润占销售额20%以上的企业。

此外，营业外利润（即企业的投资性收益）也很重要，如果产生了营业外利润，企业的财务状况会更加健康，现金流也能够得到改善。但是，如果发生了营业外损失，财务状况和现金流也会恶化，从而对股票市场产生不良影响。

现金流。看外国人投资的动向可以在一定程度上了解现金流。比如，2007年下半年股市保证金大幅减少（2007年7月从14.5万亿韩元下降到9.5万亿韩元），这便是外国投资者大量抛售股票而使得资金从股票市场流向外汇市场的一个很好的例子。2009年1月开始，资金从银行流向股票市场（2009年1月从14.5万亿韩元下降到5月10万亿韩元），股市资金大幅增加，截至2009年5月韩国综合股价指数在很短的时间里上升了21%以上。

股市资金与股价指数的关系

	2007年7月	12月	2009年1月	5月
存款	14.5万亿韩元	9.5万亿韩元（43.5%↓）	10万亿韩元	14.5万亿韩元（45%↑）
股价指数（月平均）	1 911	1 903（0.4%↓）	1 156	1 400（21.1%↑）
股价指数（年平均）	811	722（11%↓）	355	533（50.1%↑）

应对流动性行情的方法

流动性行情指的是在业绩改善情况尚不明了时，受资金流动性影响而出现大部分股票价格上涨的现象。2009年上半年，政府的货币及财政政策致使韩国的股价大幅上涨就是流动性行情的典型表现。但是，如果企业业绩不能随之改善，股价指数的上升就会很短暂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现流动性行情所需的基本条件如下：

① 市场上要有大量的闲置资金。

② 市场利率要低。

③ 由于经济衰退和资本市场流通不畅而上升的公司债券利率呈现下降的趋势。

④ 由于经济衰退，政府实施下调利率等经济政策与减税、发行国债等财政政策，6~9 个月后流动性行情出现的可能性最大。

⑤ 股票市场客户保证金增加。

流动性行情出现初期，通常来讲，股价会大幅上涨，虽然企业的业绩改善尚不明了，但是如果股票交易量增加，证券公司为客户办理业务的手续费增加，至少证券公司的业绩是会改善的。

受流动性行情的持续影响，如果股价指数上升，持有股票的企业的财务结构会得以改善，流动性行情成为股价指数上升的又一个因素。

股价指数本身就是经济先行指标之一，如果股价上涨，投资者的消费需求就会出现增加的趋势，这会使经济先行指标之一的库存减少，媒体也会大力宣传经济复苏的可能性，投资者的心理预期提升，股价指数很可能会出现大幅上升。

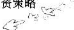
一般来讲，流动性行情结束后，经过短期的调整，便会转为业绩行情，但是在流动性行情持续期间，如果不出现业绩好转的迹象，那么价格上涨的股票大部分会面临大幅调整。

应对流动性行情的方法如下：

① 流动性行情初期以债券股为中心扩大投资规模。

② 流动性行情即将结束时，抛出没有出现业绩增长的上市公司的股票，改为持有出现业绩增长的公司的股票，这是因为在出现业绩行情的时候，资金流会流向业绩增长的公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



③ 业绩行情出现时，资金的流向为：不良债权发生风险降低的银行股票→价格相对低廉的手机等制造业企业的股票→汽车等价格相对较高的工业企业的股票。

投资股票时应该关注的因素

经济动向。即使个别企业的财务结构良好，利润率增加，如果上市企业整体的经营环境恶化，股价指数和业绩良好的企业的股价也有可能同时下降。因此，股价指数处于最低点或顶点时，需要密切关注经济先行指标、经济动向、媒体报道的经济观点。

商业调查指数也是作投资决策时重要的参考。商业调查指数反映的是经营者们对经营环境的判断，因为经营者们处于能在第一时间了解库存和订单量增减的位置上，所以能够在作投资决策时起到重要作用。

同样，经济繁荣期，需要确认股价上涨速度和股价指数上升速度是否过分超出实体经济（销售额、增长率、利润）的增长速度。

重视基本面分析。很多投资者都只根据技术性的分析来作投资决定，但是股价是由该企业和所有上市企业整体的财务结构、销售额、利润所决定的，所以应该首先重视基本面分析，将技术性分析只作为参考。

特别是当股价指数处于最高点的时候，市场主导势力会通过某些手段将图表做的好像上升趋势会持续下去一样。比如，股价指数处于最高点时，双高峰或三峰是预示着股价指数下降的技术性指标，如果将其解释为大幅上升的信号就会遭受惨重损失。

市场利率。如果市场利率上升，资金从股票市场流向银行指日可待，如果市场利率下降，资金可能很快就从银行流向股票市场。

如果市场利率上升了 1%，合理的股票市盈率大约下降一半，如果市场利率下降 1%，则合理的股票市盈率则可能提高一倍，所以一定要分析投资时点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的利率情况及未来的利率走势。

资金的流向。股票市场有一句名言：需求与供给决定价格。一定要确认资金是在流入股票市场，还是在流向银行或外汇市场，因为无论多么优良的股票，如果供给大于需求，价格都会下降。2009 年 3 月，资金从银行流向股票市场，导致股价指数短期内上升了约 30%，没有看清资金流向的投资者错失了投资机会。

汇率走势。汇率开始上升时，应该抛出股票。2008 年 3~5 月，股价指数处于 1 750 点以上时，股票投资者因为没有意识到汇率与股价指数是呈相反方向运动的而蒙受了巨大损失。相反，2009 年 3 月中旬以后，贸易收支实现了史上最高顺差，汇率急速下滑，投资股票的人们在短短一个月的时间里便获得了 20%以上的投资收益率。汇率变动信号可以通过各种宏观经济指标来确认。

投资时机比投资种类更重要。与其根据各种技术性指标来决定个别种类的买卖，不如顺从整体市场的趋势投资，后者不仅安全，而且可以获得很高的收益率。选择投资种类之前，首先需要判断目前的经济环境是股票市场会进入上升期的环境，还是股票市场会进入下降期的环境。

合理股价指数可以通过比较市场的平均股票市盈率和可以代替股票的投资手段——存款利率或市场利率——来了解。判断个别企业的合理股价可以将股票市盈率和每股净资产与投资时点的股票价格相比较。同时，参考可以影响股票市场的宏观经济指标及相关企业的相关信息等来确认股价指数是否会上升。

确认消息是否反映到当前股价上。股票市场还有一句俗语：根据小道消息买入，根据媒体报道抛出。散户们从证券公司的职员那里得到消息的时候，消息很可能已经反映到股价上，所以大家在得到消息的那一瞬间，价格反而可能会下降，所以，获取消息的时候，首先要确认消息的真实性。特定的消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



息是否已经反映到股价上可以通过技术性指标中的股价趋势来把握。如果过分依赖市场的利益相关者提供的免费信息，总有一天会付出惨重的代价。

决定直接投资与否。金融机构宣称委托投资专家理财可以降低风险，增加收益。但是，如果仔细观察一下，就可以发现证券专家们操作的股票型基金的收益率与散户们自行操作的市盈率并无太大差距。

特别是股价指数大幅上升的时候，投资股票型基金是风险极大的，但是在股价指数处于最低点时，进行基金投资可能更有利，这时一次性买入基金要优于定投基金。在流动性行情结束后的股价调整期，业绩行情开始的初期，投资定投基金既安全，又可以提高收益率。

目标收益率。股价的起伏是不断出现的，所以，如果错过了最佳抛出时机，资金可能会被套牢很长时间。被套住时投资可能会遭受巨大损失，所以，确定了目标收益率后再投资会比较安全。

但是，投资时点的股价指数及相应企业的股价一定要处于合理价格范围内或以下，市场的股价以合理股价为基准，在20%的范围内上下波动。如果股票价格低于合理价格，即使短期内亏本，等待一段时间以后，还是可以获得高于存款利息的投资收益的。

远期外汇等金融衍生品交易。为了防止汇率下降，众多出口企业都通过购买远期外汇的方法来规避汇率风险。但是购买了远期外汇，如果外汇市场出现的情况与预期相反——汇率上升，反而会遭受汇兑损失。2008年韩国的造船业就是一个例子。另外投资像航空这样的对汇率敏感的行业的企业，一定要考虑到汇率变动的风险。汇率上升时，一定要避开这样的行业，而在汇率下降时，投资这样的行业可以获得很高的收益率。

财务报表不实。经济不景气时，很多企业为了防止信用度下降，都会粉饰财务报表（不按照企业会计准则进行会计核算），不正确记录呆坏账、折旧费、退休金等，虚报库存资产，甚至将残次品纳入库存资产。出口企业则可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能将出口到国外并没有售出的商品计入销售统计数据中，确认财务报表是否属实的方法要懂得一些，以防遭受损失。

如何利用技术性分析？

前面已经提到过技术性分析存在着不能在上升或下降大势开始初期就显示出来的缺点，所以股票市场大盘下跌初期根据技术性分析买卖股票有可能导致不可逆转的投资损失，比如，2007 年 10 月股价指数从 1 950 点上升到了 2 000 点，通过技术性分析买入股票的散户和基金经理在 2009 年 3 月损失了 40%的资产。

但是，这并不意味着技术性分析没有任何意义，技术性分析在大盘上升和下降初期是能够管理风险和提高收益率的，确认企业相关的财务状况信息是否已经反映到了股价上时也可以参考技术性分析，另外，还可以利用大部分投资者都是根据技术性分析进行股票买卖的事实，进行反向投资，既可以管理风险，又能够实现收益最大化。

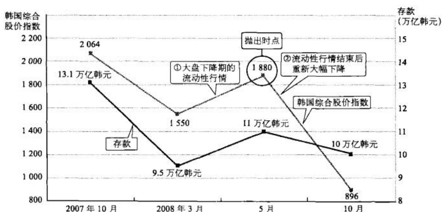
大盘下降的初期，技术性指标能够反映投资者的心理状态及投资动向，所以在宏观经济状况极度恶化的情况下，如果股价指数在大幅下降以后出现技术性上升，就要利用这个时机抛出股票。如果忽视宏观经济指标，只考虑技术性指标的购入信号而进行投资，惨败的可能性也会很大。

即使在大盘下降期，与高点相比，跌幅达到约 20%以上的时候，通常来讲也会出现流动性行情。

大盘下降期（熊市）是否会出现调整，判断的基准是：与高点相比跌幅是否达到了 20%以上，如果跌幅达到 20%以上，证券专家和政府就会合力创造流动性行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





大盘下降期出现的流动性行情

基准：韩国综合股价指数（月高点与低点），存款（月末）

来源：韩国银行

政府动用救市等方法防止股价指数下跌，而证券市场的利益相关者则会努力向一般投资者灌输牛市会一直持续的观点。在降幅过大的时点，如果伴随着流动性行情的出现，就会形成股价指数探底的氛围，股价会在最低点的基础上回升 50%，即如果与高点相比下降了 500 点，则可能会回升 250 点。

如果大盘下降期的流动性行情结束了，就会出现上面图表中的结果，股价指数再一次大幅下跌，所以，如果在大盘下降期出现了流动性行情，不能只相信技术性指标而大量买入，应该在技术性指标达到最高点时将所持有的股票抛出。从上面的图表可以看出，在股价指数从 2 064 点下降为 1 550 点以后的约一个月的时间里，股价指数回升到了 1 880 点，继而，2008 年 5 月原地徘徊了一个月，此时可以说是抛出所持股票的最后时机。

股价指数在谷底长时间徘徊，即使只有一部分影响股票市场的先行指标出现了改善的迹象，政府和证券专家也会积极宣称经济复苏和股价指数已经为上升准备了太久，现在是时候"经济复苏，股价脱离谷底"了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这时，如果出现技术性指标上的抛出信号，不应采取抛出策略，相反应采取买入策略。因为政府会出台各种刺激经济的政策，股价指数继续下降的空间很小，现在的股价指数已经反映出了各种不利因素，所以如果出现先行指标改善的征兆，就可能出现股价的大幅上涨。

大盘上升期，市场利率处于最低点，不确定性在一定程度上降低以后，市场上已投资的投资者会减少股票抛出量，带来股票市场供求状况的改善。另外，新投资者看到股价指数的反弹，将资金从银行转到股市和债券市场，从而出现股指从谷底反弹20%以上的流动性行情。

大盘下降期与大盘上升期的流动性行情有何不同?

大盘下降期的流动性行情过后，股价指数会重新大幅下挫，这是因为影响股市的经济指标正处于恶化的过程中。而大盘上升初期的流动性行情，在调整期后，便会转化为业绩行情，这是因为在经济先行指标改善的情况下，如果股价指数也上升，经济会进一步好转。

从上面的图表可以看到韩国综合股价指数从 1 360 点（2007 年 1 月末）上升到 10 月末的 2 065 点，约上升了 52%。当时期货价格指数在 2006 年 10 月降到谷底的 300 点后最先开始了反弹，10 月末已经达到了 455 点，上升了约 52%。同一时期，国际油价从每桶 59 美元（2006 年 10 月）上涨到每桶 86 美元（2007 年 10 月），约上升了 46%。

2006 年和 2007 年韩国的经济增长率分别为 5.2%和 5.1%，经济发展势头良好，消费者物价指数维持在 2%的水平，韩元兑美元汇率为 930 韩元，经常性收支从 2006 年 9 月到 2007 年末的 16 个月里，除了 3 月份以外，均实现了黑字，整体的经济状况非常好。韩国银行为了吸引资金，将基准利率从 4.5%（2006 年 10 月）上调到 5%（2007 年 10 月），但是资金还是从银行大量流向了股票市场，客户预存款从 8.5 亿韩元上升为 14.5 亿韩元，上升幅度为 70%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股价指数也随之大幅上升，形成了流动性行情。

判断绩优股的标准是什么？

成长性、盈利性及现金流良好的股票总会将这些因素反映到股价上，下面我们就来了解一下判断绩优股的标准。

① 销售额与资产要呈现每年递增的趋势，销售额为资产总额的 1.5 倍以上，超出倍数越多，股票越有投资价值。销售额与资产总额的比率可以通过将资产负债表中的总资产与损益表中的销售总额相比较得出。

② 自有资本利润率要在 15%以上，通过公司的固有业务需要每年稳定地获得自有资本的 15%以上的利润，利润多少波动幅度过大就很难作出此企业有投资价值的判断。

③ 投资时点的股票市盈率如果过高，就说明股价已经高估了此企业的价值，股票市盈率越低，越有投资价值。

④ 每股净资产越高于现在的股价，就越有投资价值，但是每股净资产是随着公司所持有的有价证券及房地产价格的变化而变化的，一般来讲，大盘上升期的资产价值可以上升到账面价值的 2 倍以上，大盘下降期实际股价则可能低于账面价值。

⑤ 与缴存资本相比，资金保有率越高，投资价值越大。企业营业收入扣除企业所得税后，如果产生利润，分红后剩余的营业利润保留在公司（资本盈余+利润结余），保有率高就意味着企业资产中投资者的收益高。

⑥ 流动负债率一定要低。如果流动负债率高，企业的稳定性可能就会出现问题，但是，固定负债高也不是我们所期待的。通常来讲，负债占资产的 40%左右为佳，金融负担越小越好。

⑦ 一定要稳定增长。销售额与营业利润需稳步增加，如果每个会计年度的销售额和营业利润起伏波动幅度大，就说明该企业的经营状况不稳定。外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇资产或负债过多，随着汇率的变化，很可能会陷入经营困境，所以要尽可能选择外汇资产与对外负债币种相同的股票去投资。

销售额、成本、营业利润的关系

企业的经营目标是追求利润最大化，其中营业利润的增长最为重要。但是如果想增加销售额，就要相应地投入更多的原材料，从而导致成本增加，边际利润率下降。所以销售额的增长并不一定意味着营业利润的增加。

另外，随着时间的推移，竞争变得更加激烈，大部分产品的附加值减少。经营环境的变化会导致企业的营业利润无法增加，甚至亏损。特别是在经济衰退期，消费者的需求减少，产品价格下降，可能会导致销售额增加但营业利润却大幅下降的情况。

销售额、成本与营业利润的关系因行业而异。

如果汇率下降，航空业的成本会大幅减少，IT业和汽车业则在汇率上升时以韩元表示的营业利润会大幅增加。

如果原材料的价格上涨，建筑业的成本就会增加，原材料的价格下降，建筑业的成本就会减少。但是即使原材料的价格下降，因为房屋的价格不变，所以营业利润也可能大幅增加。

股票交易量增加，证券行业的销售额和营业利润就会增加，反之，如果股票交易量减少，营业利润也会减少。

对银行来说，利率上升比利率下降对其更有利，因为银行首先会通过上调贷款利率一段时间以后再上调存款利率的方式来提高营业利润。另外，利率上升时期，消费市场的行情大好的可能性很大，所以，即使利率上升，成本增加，但是由于滞纳率的降低，也会进一步改善银行财务状况。

因此，投资销售额、营业利润率（营业利润、销售额 × 100%）呈现逐年递增趋势的企业的股票或债券风险较小，可以为投资者增加收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教你从债券投资中获利

只在股票和房地产市场投资的人经常会认为，利率和汇率对股票或房地产市场影响不大，但是事实上，汇率和利率却是对股票和房地产价格起着决定性作用的因素。

资本市场可以因为1%的年利率而改变资金的流向，出口企业因为一点点的汇率变化，销售额和营业利润便可以发生巨大的变化。如果利率上升1%，存款1亿韩元，每年就可以多获得100万韩元的利息，贷款人则需要多付出100万韩元的利息。如果韩国城市人口的年储蓄额为1 000万韩元左右，那么，利率变化所引起的一年100万韩元的变化可不小，因此1%的利率变化便可以改变资金的流向。

另外，韩元兑美元的汇率变动10韩元，年出口额为1 000万美元（假定1美元兑换1 200韩元），就是120亿韩元，这样的企业的营业利润就会增加或减少1.2亿韩元。

什么时期适合投资债券？

国债及与汇率联动的金融商品的投资收益率绝不低于股票和房地产的投资收益率。一般来说，股票和房地产的价格大幅下降，经济衰退的时候，基准利率会下调，这一时期国债的价格有大幅上涨的趋势。比如，如果年基准利率下调1%，那么持有的5年期国债的价格会一次性上涨5%左右。如果能够提前获取利率下调的相关信息，则可以以1亿韩元的投资，获得500万韩元的债券收益。

国债适合在以下时期投资：

① 股票和房地产价格大幅度上涨，泡沫之争激烈进行的时候。

② 外国投资者积极抛售股票，逃离国内市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③ 未售出的房屋增加，银行提高存款利率和贷款利率。

④ 政府提出下调利率的必要性。

政府上调基准利率的时候，投资信用度低的公司债券有利。

投资债券时需要考虑的因素

下面来了解一下投资国债等债券时需要考虑的因素。

是在经济繁荣时期还是在经济衰退时期进入债券市场呢？

发行机构的信用度和财务安全性对债券的价格会产生重大影响，在经济繁荣时期，因为股价指数和利率都处于较高水平，债券不受欢迎，购买债券的人不多，所以债券的价格会下降。

相反，在经济衰退的时候，繁荣时期曾经经营状况良好的企业如果发生意想不到的风险，债务偿还能力会减弱。所以，一般来讲，经济衰退越严重，对财务稳健的企业、国家、政府所发行的优良债券的需求越多，加之在这一时期中央银行通常会采取下调基准利率的措施，信用度高的国债等的价格在短时期内会大幅上涨。相反，对信用度不高的公司债券的需求减少，价格下降。信用度低的企业债券只有在经济复苏的时候才能成为有吸引力的投资对象。

收益率。经济繁荣时期股价大幅上涨的可能性很大，与债券相比，投资股票会获得更高的收益。相反，在经济衰退期，信用度高的国债的价格会大幅上涨。因此，一定要比较债券与其他投资商品的预期收益率后再进行投资。

债券的期限与剩余时间。债券分为 3 个月的短期债券、一年的中期债券和 3~5 年或 10 年以上的长期债券。通常市场利率下降时，债券投资期限越长，投资收益率越高，期限越短，收益率越低。比如，市场利率从 7% 下降到 5%，下降两个百分点，金先生持有的 5 年期年利率为 7% 的国债比利率下调后发行的 5 年期国债每年收益多出 2%。像这样在利率下降的时候，期限越长的债券收益率越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相反，如果利率上升，债券期限越长，损失就越大。利率上升 1%，持有 5 年期债券的人每年的利息收入会减少 1%。所以投资债券的时候，一定要确认期限和剩余时间（即距债券到期所剩的时间）。

市场利率是上升还是下降？ 市场利率下降，债券价格就会上涨，市场利率上升，债券价格就会下降，所以投资债券前应该判断未来市场利率的变化方向。

预测到市场利率会下降，如果投资债券，除了票面利率（债券票面明示的利率，债券发行时约定支付的利率）外，还可以获得额外收益。但是，如果市场利率上升，收益率就会低于债券发行时所约定的利率，特别是债券发行后，当发行企业或国家的财务结构恶化，信用度下降的时候，债券的价格会比预期下降得更多，这点一定要注意。

一定要使用闲置资金。 债券也像股票一样，价格会随着市场的走势而上涨或下跌，所以会获得低于票面利率的收益，甚至可能会因为利率的大幅上升而遭受损失，因此，一定要用闲置资金来进行债券投资，这是因为到期前如果不得已而抛出债券会遭受重大损失。

房地产投资不再举棋不定

2008 年下半年以后，房地产市场的环境发生了巨大变化，实际需求和投机需求大幅减少，出现了失业者和临时工增加等就业状况恶化的情况。在这种情况下，实行了过多供给货币量等扶植房地产经济的政策。2009 年 6 月，舆论出现了房地产价格正在上涨的报道，从而开始了经济是否出现了泡沫的争论。

因此，要以具备了房地产价格上涨的充分且必要条件的地区为目标来决定是否进行投资。不要乘现在价格上涨的东风，而是应该等待一段时间，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



紧急出售的房产或拍卖的房产为对象进行投资。

现在房地产投资也同股票投资一样，很容易亏本，所以在决定投资房地产之前，一定要综合考虑下列事项以降低风险，提高收益率。

经济形势

经济增长率不仅影响住房需求者的工资收入、投资收入，还影响实际收入，因此在经济衰退期一定要分析经济是否会出现V字形复苏，确定是会二次探底，还是会像日本一样陷入长期的经济停滞。

贷款本息偿还能力

可以说从银行大量贷款投资房地产来获得收益的时代已经过去了，所以一定要从实际需求者的立场考虑偿还贷款本息的能力。

货币供应量与利率

一般来说，货币供应量增加，利率维持在较低水平便可以成为房地产价格上涨的因素。然而，在20世纪90年代中期的日本和2008年以后的美国，尽管货币供应量大幅增加，利率维持在较低水平，但是房地产行业还是很长时间都没能复苏。另外，贷款利率与大额可转让定期存单利率联动的情况很多，所以一定要分析中长期利率的动向，以减少金融负担。

机会成本

房地产投资的金额巨大，大部分都需要从银行贷款，因此一定要考虑机会成本。

2008年以前，房地产的预期收益率比其他任何投资都要高，但是在住宅拥有率逐步提高的情况下，同时受到收入两极化、快速进入老龄化社会的影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响，从房地产投资中获得高于存款利息的收益变得很困难，因此，一定要谨慎地比较房地产和其他投资商品的预期收益率。

房地产市场的技术性回升

房地产市场下降期，如果降幅很大，会出现技术性回升，之后继续下降。

股票市场一年会出现 2~3 次的技术性回升，此后大盘下降便会结束。但是房地产市场的大盘下降一般会经历 3~5 年的时间，因此，人们很可能会把一时的回升误认为房地产市场的复苏，日本房地产市场经过 10 多年的时间才得以稳定，但是只出现过 2~3 次的技术性回升。

地区或地段

在淡季通过紧急出售或拍卖的机会，买入受欢迎地区的住宅是非常安全的投资战略。有投资潜力的房地产投资地区需要具备以下条件：

第一，一定要是人口不断增加的住宅区。如果大型住宅区的年轻人减少，老年人增加，需求可能减少，所以对只有人口不断增加的住宅区投资才不会亏本。

第二，高收入人群集中的地方。不仅教育环境好，而且很容易建立人脉网络，子女也可以同高收入人群的子女在同样的学校读书。考虑到收入两极化越来越严重的现象，高收入者居住的地区的房地产价格上涨的可能性最大。

第三，提供高端信息的人群密集区域。

第四，如果是以投资为目的，小户型的住宅更有利。收入两极化越严重，老年人和单身的人越多，对大户型的需求会相对减少，甚至可能出现居住在大户型里的家庭换成中等户型住宅的情况，因此投资在紧邻地铁站的小户型住宅是比较安全的。

第五，具备房地产价格上涨的充分必要条件的地区。处于房地产市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下降期，核心地区以外的房地产价格都会下降，或者出现与物价上涨幅度一样的上涨幅度。因此，就需要特别关注满足交通便利、学校、生活环境等房地产价格上涨的充分必要条件的地区。房地产也同样随着年龄的增加，价格下降，所以也要留意人气旺的住宅区和重新开发的地区可能面临更大的贷款利息和财产税负担。

不管哪个国家，房地产经济一旦进入衰退期，都至少需要 5 年以上的调整时间。



如果取消房地产价格上限，房地产销售价格会上涨吗?

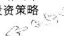
一般来讲，大部分商品如果生产成本上涨，售价就会上涨。房地产也一样，建筑成本增加，销售价格就会上涨，二手房的售价也会随之上涨。因此，一部分房地产中介和开发商认为，如果取消房地产销售价格上限，待售房产就会减少，房地产价格也会上涨。

如果取消房地产价格上限，房地产价格真的会上涨吗？ 2008 年在相对较低的房地产价格上限下，韩国的住宅售出率非常低。这种情况下，如果取消房地产价格上限，销售价格上涨，但并不意味着成交量会增加，房地产价格也不一定上涨。房地产销售价格上涨若想转变为成交价格需要具备下面几个条件。

第一，要以房屋供给量不足或收入水平作为基础。如果房屋大量剩余，该地区的居民已经有 60% 以上买了房，40% 以上的城市劳动者月度可支配收入为 150 万韩元以下（2009 年的水平），房地产销售价格上涨，反而可能会导致房地产交易价格下降，这是因为低收入居民会放弃购买销售价格高的高层住宅，而选择房租价格较低的低层板楼。

第二，成交价的上涨部分要转嫁给租户。但是 2008 年除了一部分地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



区外，购房价格下降的同时，租房价格也下降了。

第三，收入要能够支付利息。如果实际收入减少，贷款利率上升，销售价格越高，需求越少。

第四，考虑到对拥有住房欲望强烈的所有购房人的特点，截至现在，城市家庭中没有购买住房的45%的家庭都是因为没有能力支付，所以，销售价格上涨得越高，购房者购买的困难就越大。

第五，要有未来楼房价格上涨会超出销售价格上涨程度的预期，只有这样才能够形成投机市场。价格下降期，投机需求和实际需求会大幅减少，实体经济衰退期的房屋销售价格上涨可能会成为导致泡沫破灭的因素。

轻松玩转外汇投资

外汇市场也是具有投机特点的资本市场，所以汇率的上升或下降幅度之大可能会超出预期，另外，如果汇率在短暂的时间内出现暴涨或暴跌，外汇管理局就会直接或间接介入市场。当然介入外汇市场并不是为了改变汇率的走向，而是为了缩小价格变动的幅度，与只期盼着价格上涨的投机势力是有区别的。

投资外汇衍生品、进行外汇储蓄或外汇贷款的时候，一定要考虑到影响汇率的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响股价指数的因素

通常影响股价指数的因素与影响外汇市场的因素是一样的，所以一定要特别注意影响股票市场的因素。企业的出口和营业利润减少，银行的不良资产增加，都是影响股价指数的重要因素，同时也是造成外汇市场不稳定的原因。

短期外债

如果短期外债增加，美元供给状况就可能恶化，特别是外汇存款或外汇贷款占整体外债的60%时，一定要特别注意。短期外债的增长速度如果超过外汇储备的增长速度，尽早偿还外汇贷款是比较明智的选择。

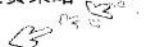
对外净债权

对外净债权的变化趋势既受美元供求因素的影响，同时也受到银行的外汇借入条件的影响。从外国应收的金额（对外债权）如果多于要支付的金额（对外负债），就会导致汇率下降。相反，如果对外负债多于对外债权，就会导致汇率上升。

外汇资产与对外负债的期限不一致

大部分对外负债都是短期负债，而对外债权都是长期贷款，另外，如果进行了投资，外汇供给状况可能会恶化。比如，借入了6个月到期的外债并放出了一年期的贷款，期限是不一致的。另外，若发生像2008年一样的经济衰退，就可能面临贷出的外汇不能收回而对外负债又需要偿还的状况。这样的时期，通常会出现国际金融市场流动性不足，很难从国外借入资金，甚至可能会出现追加利息的情况，从而导致汇率上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国内与国外的经济动向

因为汇率是不同国家发行的货币之间的兑换比率，所以不仅本国的经济动向会影响汇率，美国、日本、中国等其他国家的经济动向也是影响汇率的非常重要的因素。比如，2008 年世界经济危机期间，经济衰退，日元成了安全资产，持续坚挺，韩元兑日元的汇率大幅上升。

银行的财务健康度

银行的存贷款利率低的时候，在经济衰退期间，会因为房地产企业等破产而导致不良资产增加，银行的财务健康度受到威胁。企业融资难问题加重，同样会对汇率市场产生重大影响。

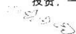
外国投资者的动向

外国投资者如果增加在国内的投资比重，或抛售股票并将资金汇到自己国家的账户上，都能够对美元的供求产生影响。特别是当股价指数探底，或出现泡沫之争的时候，外国人的投资动向便成了影响汇率的重要因素。例如 2008 年的汇率暴涨，外国投资者从 2007 年下半年开始共抛出 68 万亿韩元（假设 1 美元兑换 1 000 韩元，则为 68 亿美元），并将资金汇到自己国家，这就是重要的原因之一。而 2009 年 3 月以后，外国投资者又开始积极买入韩国的股票，使汇率下降到 1 200 韩元。

远期外汇持有量

远期外汇产品持有多的情况下，如果汇率与预期的相反，呈上升趋势，汇率就可能会大幅上升。相反，如果远期外汇产品持有量大，但是汇率呈下降趋势，则下降幅度可能会远远超出预期。市场汇率的走向与远期外汇交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的走势相反，这是因为保证金不足，需要互相买卖的缘故。所以，投资外汇衍生品的时候一定要确认远期外汇卖出和买入的额度。

股市的动向

通常资本市场会互相作用，价格也会不断上下浮动，所以在股票市场出现泡沫之争的时候，可以增加外汇存款，如果出现探底之争时，可以取出外汇存款，或进行外汇贷款。



怎样管理外汇风险?

资本市场的开放、资本市场法的颁布与执行，使得韩国投资者的海外投资规模不可避免地呈现扩大趋势。海外投资是将韩元兑换成美元、日元、欧元等当地货币进行投资的，所以了解并管理外汇风险是非常有必要的。但是，很多投资者都存在着利用远期外汇交易便可以使投资外汇产品零风险的错误认识。

例如，金先生在2007年中国沪市指数为5 000点（平均股票市盈率约40倍）的时候投资了1亿韩元的股票型基金，1亿韩元采用了外汇掉期的交易方式。但是一年后的2008年12月，沪市指数下跌至投资时的1/3，如果金先生没有进行外汇风险管理，那么他能够获得多少收益呢?投资中国基金的时候先把韩元换成美元，然后再把美元换成人民币，赎回基金的时候，要将人民币先换成美元，然后再把美元换成韩元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



没有进行外汇风险管理且汇率上升时

投资时点（2007 年 12 月）		换汇时点（2008 年 12 月）	
投资本金	100 000 000 韩元	兑换金额（人民币）	259 158 元
韩元兑美元汇率	1 美元=938 韩元	人民币兑美元汇率	1 美元=6.8 元
投资本金（美元）	106 610 美元	兑换金额（美元）	38 111 美元
人民币兑美元汇率	1 美元=7.3 元	韩元兑美元汇率	1 美元=1 258 韩元
投资本金（人民币）	778 252 元	兑换金额（韩元）	47 943 683 韩元

如果预测到汇率会下降，以 1 美元兑换 938 韩元的价格买入远期外汇，最终可以收回 3 570 万韩元。如果没有买入远期外汇，当沪指下跌至 1/3 的时候，幸亏韩元兑美元的汇率上升了，可以收回约 4 800 万韩元。

从严格的意义上来讲，对投资海外股票、原材料或基金的外汇对冲交易属于投机性交易。对冲从概念上要求投资价值不能发生变化，但是因为股票和原材料的价格是时时刻刻变化的，所以不能作为对冲的对象。

金先生的投资本金为 1 亿韩元，但是基金价值降到了 3 300 万韩元，6 700 万韩元的远期外汇属于对冲交易，即投机性交易。

海外股票和原材料价格下降的时候，该国的经济状况会恶化，世界经济也处于衰退期的可能性很大，所以本国的货币价值也随之下降，汇率上升，这时不购买远期外汇反而可以获得由于汇率上升所带来的收益，因此没有必要进行对冲交易。相反，如果海外股票和原材料价格上涨，投资本金增加，即使不进行对冲交易，也可以将投资本金维持在最少的程度。

综上所述，在不了解投资本金的价值变化及汇率涨跌与否的情况下，进行对冲交易是风险极大的。对冲交易也是以投机为目的的，投资的目的是要在保证本金安全的基础上提高收益率，但是如果进行对冲交易，反而会增加风险，降低收益率。

因此，进行海外股票或原材料投资的时候，一定要确认是否进行对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冲交易，如果基金公司和资产运营公司不聘请外汇专家，而只是进行对冲交易，并不能有效管理投资风险。

为下一次经济危机做好准备

大部分投资者都是因为忽视价值投资策略，一味地想借市场投机氛围的东风才导致了投资的失败。所有的市场都有其合理价格，如果价格非正常地上涨到合理水平以上，泡沫就会破灭，所以根本原则就是不要在合理价格水平以上进行投资。

资本市场可以说是以信息为武器，将其他投资者的财产转移到自己口袋里的赌场，因此，即使大部分投资者的内心都承担着道德风险也不为过。如果盲目地听从专家们提供的建议，失败的可能性会很大，所以一定要在强化价格投资策略的同时提高信息分析能力。

为了应对经济危机而大量发行货币，结果使泡沫进一步膨胀，几年后危机一定还会再次发生。

2008 年美国遭遇的经济危机正是 2000 年纳斯达克市场泡沫破灭时，为了应对经济衰退而大量发行货币，以及全世界的投资银行将投资市场变成了投机市场，因此导致了泡沫的产生。

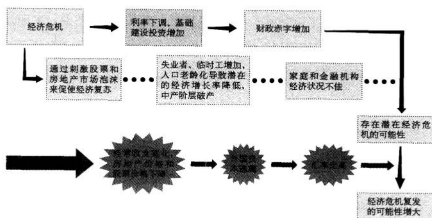
然后再一次下调利率，扩大货币发行等政策来维持泡沫的存在，但是资本市场一旦产生泡沫，就一定会破灭。

特别是如果通过诱发房地产市场泡沫来刺激经济增长，从长远来看，将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会成为股票市场或外汇市场状况恶化的诱因。股票市场和外汇市场的不稳定会导致国民资产价值和实际收入减少，其结果便会导致房地产市场更加动荡。所以从中长期来看，一定会再次发生危机。

所以一定要使自己的投资多元化，提高信息分析能力，同时还要经常了解分析各个资本市场之间的相互作用。



经济危机复发的途径模型

以全天候投资策略应对投资风险

大部分投资者通常都以股票和房地产作为主要对象进行投资，有人认为，通过投资不同种类的股票，同时投资股票、债券，或者同时投资股票和房地产可以有效地管理风险。但是正如前面所提到的，不同的投资组合在理论上和现实中都不足以规避风险。

前面已经讲过，采取投资不同种类的股票的投资方式时，如果三星电子的股票处于大幅下降的时期，现代汽车的股票、新世界百货的股票和建筑公司的股票也同时下降的可能性很大。这是因为在大盘上升或下降时期各种股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票有呈相同方向变化的趋势。

同时投资股票和债券时，股价指数下降的诱因与债券价格下降的诱因相同，如果股价指数大幅下挫，债券价格也会出现下跌的趋势。同时投资股票和房地产时，因为股价指数下降的原因正是房地产价格下降的原因，所以股价下跌时，房地产价格也同时下降的可能性很大，所以采取投资不同对象的方式也是很难成功的。

实际上 2007 年下半年以后，大部分投资组合都出现了负收益，大部分房地产出现负收益，除了国债以外的债券价格大部分也都下跌了。由此可以看出，在经济衰退期，以股票、债券、房地产构成的投资组合在理论上和现实中都失败了。

从下面的图表中可以看出外汇市场是与股票市场、债券市场、房地产市场呈相反方向变动的，考虑到公司债券在利率上升时价格下降，利率下降时价格上涨，可以认为公司债券是与股票、房地产市场呈相同方向变动的。

原材料市场与股市的变化相似。虽然有例外，但是一般情况下原材料市场比股票市场上升得早，下降得晚。下面的图表是国际原材料价格指数与道琼斯指数。

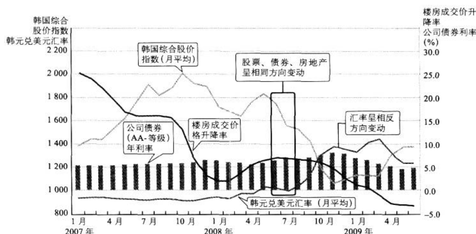
虽然房地产与债券市场也会与股票市场呈相反方向变化，但是不如与外汇市场的负相关关系明显。

从过去的经验来看，股价指数到达顶点时，汇率一般都探底了，而原材料价格处于顶点时，股价和房地产价格进入下降局面的可能性非常大。

从上文可以看出，我们应该利用时间差调整投资对象的比例，或在利用投资市场上的相互关系来进行风险管理的同时提高收益率。这就是全天候投资策略。

① 不要将投资对象局限在股票和房地产上，而应该将投资对象扩大到原材料和汇率市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



外汇市场与股票、债券、房地产市场的关系

来源：韩国银行

② 因为不同的投资手段之间具有轮流出现高点与低点的特性，要能够利用这些特点，采取全天候的投资策略。

总之，投资的基本原则是以呈反方向走势的股票和汇率，债券和汇率，及房地产与汇率为对象进行综合投资。

① 股票和房地产大盘下降时期投资外汇市场，在股票市场点数与最高值相比下降 20%以上的时候，选择投资外汇市场比较好。这是因为股价指数下降 20%以上，意味着股票市场已经从大盘上升期转变为大盘下降期，在这一时期由于外国投机势力的逃离等影响，汇率上升的可能性增大。

② 汇率大盘下降时期，投资股票、房地产或公司债券的战略既安全又能够获得较高的收益率。

在什么时期投资股票和房地产、在什么时期将股票和房地产抛出转而投资外汇存款是关键。只要将第一章到第七章的内容都熟记下来，便可以在合适的时期选择不同的投资手段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将投资对象扩大到外汇及原材料市场，有什么好处？

下面来比较一下只将投资局限在股票和房地产市场与将投资扩大到外汇和原材料市场的利与弊。如果把前者称为“靠天吃饭”，后者就是“全天候投资策略”。

乔治·索罗斯运营的基金，在2008年全世界发生经济危机的时候，也能够取得收益，这就说明：只投资股票和房地产的投资战略风险极大，而将呈反方向变化的投资对象包含进来的战略更为明智。

以股票和房地产为主的投资组合与全天候投资组合比较

以股票和房地产为主的投资组合	全天候投资组合
① 股票和房地产的价格呈相同方向变化，即具有同时上升或同时下降的特点，因此，在价格下降时进行组合投资没有任何效果。	① 股票、房地产、债券与汇率呈相反方向变化，所以在经济衰退时也能够有效地管理风险。
② 泡沫的生成与破裂不断出现，投资损失不可避免（2000年与2008年的实例）。	② 股票和房地产市场出现了泡沫之争，国债和与汇率联动的商品价格会上涨，可以规避投资损失，获得收益。
③ 不同股票的组合投资方式可能导致对大趋势的忽略，风险较大。	③ 关注各个市场的相互作用及市场的大趋势，相对较安全。
④ 可能成为股票或房地产等特定市场的投机者投机取巧的牺牲品。	④ 股票、房地产、债券与汇率呈相反方向变化，可以从每个市场获得不同的信息，可以进行多次确认，从而作出相对准确的判断。
⑤ 无法知道投资市场之间的相互关系。	⑤ 可以了解投资市场之间的相互关系。
⑥ 无法知道资金的流向。	⑥ 能够知道资金的流向。
⑦ 靠天吃饭的投资战略风险大，预期收益率低。	⑦ 全天候的投资战略安全系数高，预期收益率高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



认识资产负债表和损益表

资产负债表

资产负债表是显示一定时期企业或国家的财务状况的重要会计报表。资产负债表分为资产项目、负债项目和资本项目，资产又分为流动资产（速动资产和库存资产）和非流动资产（投资资产、有形资产、无形资产）；负债则分为一年内需要偿还的流动负债和一年以上需要偿还的非流动负债；资本账户则分为资本金、资本盈余和利润结余。

在企业会计基准上，为了保护投资者，将资产负债表按照会计年度进行了罗列，比较各个会计年度的数据就可以判断出一个企业的稳定性、成长性和盈利性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产负债表

	2008 年	2007 年	2006 年
流动资产	34 亿韩元	36 亿韩元	28 亿韩元
（速动资产）	16 亿韩元	19 亿韩元	11 亿韩元
（库存资产）	18 亿韩元	17 亿韩元	17 亿韩元
非流动资产	33 亿韩元	3 亿韩元	2 亿韩元
（投资资产）	2 亿韩元	1 亿韩元	0
（有形资产）	30 亿韩元	1 亿韩元	1 亿韩元
（无形资产）	1 亿韩元	1 亿韩元	1 亿韩元
总资产	67 亿韩元	39 亿韩元	30 亿韩元
流动负债	33 亿韩元	17 亿韩元	15 亿韩元
非流动负债	7 亿韩元	0	4 亿韩元
总借款	40 亿韩元	17 亿韩元	19 亿韩元
资本金	10 亿韩元	10 亿韩元	2 亿韩元
资本盈余	0	0	0
利润结余	17 亿韩元	12 亿韩元	9 亿韩元
总资本	27 亿韩元	22 亿韩元	11 亿韩元

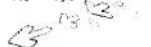
可以通过资产负债表了解的基本信息

资产、负债与资本金的规模。从资产负债表中，对公司怎样筹集资金、投资多大规模的资产、持有的现金流和有价证券等公司的资产状况可以一目了然。

企业的稳定性和成长性。通过资产项目可以判断有多少短期内可以转化为现金的现金性资产、房地产、其他公司发行的股票及债券、购买商品时的预付款、应收账款。

将以前的资产负债表和现在的资产负债表中所记载的资产规模对比，可以知道公司的成长性，将每年的销售额与库存资产或三角债的规模相比较，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可以知道公司是否在粉饰报表，通过持有的有价证券的种类可以间接了解公司资本运营的能力和与该公司相关联的公司是怎样的公司。

更进一步，可以通过了解设备（机械装置类）投资规模、企业进行设备投资等是有偿增资还是自筹资金、资本金中设备投资占多大比重等来判断企业的稳定性。

借入资本与自有资本的规模。负债是从银行借入或通过公司发行债券的方式来筹集的资金，所以可以称之为“借入资本”。自有资本是从资本中去除负债后剩余的金额，区别于公司创建时缴纳的资本金和通过有偿增资等方式筹集的资本金及营业利润中减去税款和红利后的利润结余。

财务结构的稳定性和资金筹集方法。可以了解一年内需要偿还的短期负债与一年后需要偿还的长期负债的规模。负债与财务结构的稳定性有密切关系。全部负债中如果短期负债多，则意味着在一年内需要偿还的资金多，可以理解为企业的资金状况不稳定。如果处于经济衰退期，资金市场呈现流动性不足的倾向，短期负债多的企业则可能面临资金困难。

未来的盈利性和稳定性。有价证券多或者对外负债多的公司在经济繁荣时可以获得高收益，但是在经济衰退期却可能发生投资损失和汇兑损失。相反，外汇资产多的企业，因为在经济发展状态良好的时候，汇率有下降的趋势，反而有可能发生汇兑损失。根据银行存款中的活期存款和定期存款的比例不同，库存资产和应收账款构成比例的不同，盈利性都可能会发生变化。

经济衰退时，如果库存资产多，资金不能回笼，可能会出现破产的情况。如果流动负债多，加之库存资产过多，企业倒闭的可能性会更大。进一步说，如果在经济衰退时负债多，库存资产过多，即使想通过发行债券来筹集资金，也可能会出现库存无法消化的情况。例如房地产行业在经济衰退期容易破产的原因就是流动负债多，加之未售出楼房多，导致资金流不畅。

负债结构也是一样，筹集资金的利率虽然重要，短期负债和长期负债的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比率更是影响盈利性和成长性的重要因素。

资产负债表不仅能够看出企业的财务状况，甚至还能够反映出未来的盈利性，所以可以通过特定企业的财务健康状况来预测该企业的股价走势。通常来讲，资产越多，该企业的财务状况越好，负债越多，该企业的财务状况越不健康。如果资产中的流动资产多，在遇到危机时能够及时有效地应对，流过负债如果超出了正常水平，就可能会面临资金困难。特别是在经济衰退期，现金多就相对安全，经济复苏时还可以获得有吸引力的投资机会，流动负债多，就可能遇到资金困难，相反，在经济繁荣时期，如果现金多，盈利性就会降低，如果过分投资，在经济危机发生后反而会遇到困难。

企业的现金流状况。通过资本金中利润盈余规模的增加、资产与负债的变动可以了解企业的资金流。从银行贷款或者发行公司债券来筹集资金会导致现金的流入，向外贷款或偿还贷款则会造成现金的流出，投资在有价证券会导致现金流出，将持有的有价证券抛出则会造成现金流入。

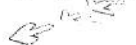
支付折旧费、坏账准备金、退休金储备，虽然没有实际的现金流出，但是在损益表里计入费用，可以看做净利润外的现金流入。

通过资产负债表分析企业财务状况

财务报表是否作假。为数不少的企业通过报表作假的方式来夸大资产规模。粉饰结算指的是不按照会计基准来处理会计问题，一般在粉饰结算的时候最常利用的项目是预收货款（销售债权）、库存资产及折旧费和坏账准备金，因此需要认真地检查这些会计项目，通过与历史记录的比较可以判断出该企业是否粉饰了结算。

企业可能会将未支付的费用结转，或者可以将不能回收的债权或不良债权记载成正常债权，例如建筑公司将未售出的楼房按照很高的价格计入库存资产。将未回收债权计入当期，未支付费用计入次期，或者将未卖出的产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



记载成已售出，这些都是粉饰结算的行为。

另外通过公司与固有业务不相关的资产机构来判断是否进行了粉饰结算，与公司固有业务不相关的资产或投资资产特别多的企业可能会存在问题，以高价格买入未上市的股票，或者通过场外交易大量持有价格极其低的上市公司的股票也同样可能会有问题。

因此，一定要仔细检查要投资的企业的资产负债表是否客观，折旧费是否正确，汇率损失是否正确地反映出了，有价证券是否正确地评价了，无法收回的债权是否正确地计入资产，当期需要偿还的资金是否转入了下期等。

利润是否来自变卖资产。由于资金困难，通过变卖资产的方式也可能会产生利润，这并不是通过经营活动创造的利润，因此没有什么意义。但是通过变卖资产，资金流入，不但可以克服危机，还可能抓住很好的投资机会。因此变卖了资产以后怎样使用所获得的资金是最重要的。

确认资金运营状况。是否筹集短期性资金进行长期运营，是否借入外汇而以韩元来运营等也可以在很大程度上影响企业的财务健康状况。另外在经济衰退的情况下，短期负债过多或对外负债过多都会影响企业的稳定性。

综上所述，参与资本市场的投资者可以通过资产负债表记载的年资本增加率来判断其成长性，可以比较流动资产与流动负债来判断稳定性，可以通过资产运营的状况来判断盈利性。所以通过分析资产负债表上所记载的资产、负债和资本的构成后选择投资对象和投资时期是能够提高安全性和利润率的。

合理的资产负债表结构

根据行业的不同，可能会有细微的差异，通常制造业的合理资产负债表结构如下：

① 资产构成比例：流动资产 60%，非流动资产 40%。

–流动资产现金资产 20%，预收款 20%，库存资产 20%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

–非流动资产中投资资产比重越低，就表明企业投入大部分财力在经营活动上，是好的现象。

有形资产中的预收款和库存资产在销售额中占15%以下比较合理。

② 负债及资本构成比例：负债60%，资本40%。

–负债中流动负债40%，非流动负债为20%。

–资本中资本盈余和利润结余高出借入资本越多越好。

合理的财务结构

合理的财务比例也是随行业的不同而不同，制造业的合理比例如下：

① 总资本中自有资本所占比例为40%以上较好。（自有资本/总资本＝40%以上）

② 流动负债为自有资本的100%以下才安全。

③ 流动资产为流动负债的150%以上才安全。

④ 总资本（自有资本＋借入资本）中借入资金的比例要小于30%。

⑤ 销售额占总资本的150%以上的企业才是有效率的企业。

⑥ 销售额为库存资本的7.5倍以上为佳。

损益表

损益表反映的是企业一定时间（6个月到一年）内的营业成果的会计报表。通过损益表可以知道6个月到一年的时间里企业的销售额和销售成本是多少，支付了多少销售费用及一般管理费，除去各种费用以后的营业利润是多少。

按照企业会计准则，损益表也同资产负债表一样是按照年度罗列的，所以可以通过比较以往年度和当年的销售额、销售成本及费用支出来判断该企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业的成长性和盈利性。通过营业利润增减趋势也可以知道企业是否在稳定地进行着经营活动，因此，投资股票和债券的时候损益表也是非常重要的一个参考。

损益表上的主要项目

	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年	合理比例
销售额	100 亿韩元	80 亿韩元	60 亿韩元	40 亿韩元	100%
销售成本	80 亿韩元	80 亿韩元	48 亿韩元	32 亿韩元	80%
销售总利润	20 亿韩元	16 亿韩元	12 亿韩元	8 亿韩元	20%
销售和管理费用	10 亿韩元	8 亿韩元	6 亿韩元	4 亿韩元	11%
营业利润	10 亿韩元	8 亿韩元	6 亿韩元	4 亿韩元	9%
营业外收入	2 亿韩元	1.5 亿韩元	1 亿韩元	0.5 亿韩元	
营业外费用	1 亿韩元	1 亿韩元	1 亿韩元	1 亿韩元	
税前营业利润	11 亿韩元	8.5 亿韩元	6 亿韩元	3.5 亿韩元	6%
法人税	2 亿韩元	1.5 亿韩元	1 亿韩元	0.5 亿韩元	2%
净利润	9 亿韩元	7 亿韩元	7 亿韩元	3 亿韩元	4%

注：合理比例为与销售额的比例。
法人税的标准是：2010 年开始实行的 2 亿韩元以下 10%，2 亿韩元以上为 20%。

通过损益表可以了解企业的相关信息

企业销售额的增长速度。损益表上记载着前一年同期的销售额，通过销售额的增长率可以了解该企业的增长速度，增长速度越快的企业越好，但是如果每年的增长率出现很大的差异，就可以判断该企业在稳定增长上存在问题。

销售成本占销售额的比重。随着原材料价格上涨或下降，销售成本也会上下浮动，通过销售成本占销售额的比例可以了解该企业筹集原材料的能力。销售成本在销售额中所占的比例越低，就说明企业的原材料筹集能力越强，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常销售成本占销售额的20%左右比较合理。

企业的生产率。销售总利润和营业利润的增加率如果高于销售和管理费用的增加率，就说明该企业提高了生产率或正在生产高附加值的产品。如果福利费用和劳动力成本与营业利润同时增加，就说明该企业的劳动生产率提高，是具有投资价值的企业。通常销售和管理费占销售额的3%左右是合理的。

资金周转率。比较资产负债表中记载的资产和损益表中记载的销售额，就可以了解资金的利用程度，一般销售额为资金的1.5倍以上的企业，成长性良好，具有投资价值。

资本的利用程度。通常营业利润为自有资本的15%以上比较合理，所以自有资本利润率越高，该企业就越有投资价值。

合理的销售成本结构。销售总利润为销售额的20%以上为佳，这个比例越高，企业越有投资价值。

企业的危机管理能力。随着汇率和利率的变动，可能会出现汇兑损失或汇兑收益，金融费用也会随之变化。如果每年都产生汇兑收益，金融负担与负债相比，相对减少，就说明该企业应对金融环境变化和处理危机的能力优秀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资不再靠天吃饭，跟着资金流向玩“赚”投资！

- **一目了然的“资本市场”入门书**
  股票、债券、房地产、原材料和外汇市场是相互联系的细分资本市场，了解各市场的特性及相互关系对投资来说至关重要。

- **浅显实用的“资金流向”入门书**
  从2008年经济危机后资本市场的变化入手，图文并茂地解析资金在资本市场上的流动规律，教给投资者依据资金流向判断投资大势的方法。

- **教你判断“投资时机”的入门书**
  依据资金流向，总结归纳各市场大幅上升和大幅下降的信号，帮助投资者学会自己分析、判断买进和卖出的时机。

- **全天候的“投资策略”入门书**
  将投资组合的对象由股票、房地产扩大到债券、原材料、外汇等金融产品，将经济增长率、利率、汇率、国际油价、财政及货币政策等列为投资者必须关注的因素。

지금 당장
돈의 흐름 공부하라


上架建议 ◎ 投资理财
ISBN 978-7-5086-2692-5
9 787508 626925 >



www.publish.citic.com
定价：42.00元